



HUMBERTO CARLOS ZENDERSKY

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL – 2000 A 2004**

BRASÍLIA

2005

HUMBERTO CARLOS ZENDERSKY

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL – 2000 A 2004**

**Dissertação apresentada como
requisito parcial à obtenção do
título de Mestre em Ciências
Contábeis do Programa
Multiinstitucional e Inter-
Regional de Pós-Graduação em
Ciências Contábeis da
Universidade de Brasília, da
Universidade Federal da
Paraíba, da Universidade
Federal de Pernambuco e da
Universidade Federal do Rio
Grande do Norte.**

**Orientador: Prof. Edwin Pinto
de la Sota Silva, D.Sc.**

BRASÍLIA

2005

FICHA CATALOGRÁFICA

Zendersky, Humberto Carlos

Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004/ Humberto Carlos Zendersky. Brasília: UnB, 2005.

133 p.

Dissertação – Mestrado

Bibliografia

1. Gerenciamento de Resultados 2.. Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa 3. Títulos e Valores Mobiliários 4. Contabilidade Bancária

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)

Reitor:

Prof. Dr. Lauro Morhy

Vice-Reitor:

Prof. Dr. Timothy Martin Mulholand

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Prof. Dr. Noraí Romeu Rocco

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e
Ciência da Informação e Documentação (FACE):**

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA):

Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa

**Coordenador-Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de
Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB, UFPE e UFRN:**

Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama

TERMO DE APROVAÇÃO

HUMBERTO CARLOS ZENDERSKY

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO BRASIL – 2000 A 2004

Dissertação submetida como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB, UFPE e UFRN.

Aprovada por:

Prof. Edwin Pinto de la Sota Silva, D.Sc.
Presidente da Banca

Prof. Dr. Antônio Lopo Martinez
Examinador Externo

Prof. Dr. Jorge Katsumi Niyama
Examinador Interno

Brasília, 25 de outubro de 2005.

Aos meus pais, à minha
esposa Cristina e aos meus
filhos Beatriz, Gabriel,
Fernanda e Daniela.

AGRADECIMENTOS

Acima de tudo a Deus.

À minha amada Cristina, de quem tive apoio incondicional desde o início, aos meus filhos Beatriz, Gabriel, Fernanda e Daniela pela paciência e compreensão pelas horas de ausência dedicadas aos estudos e pesquisas, e pelos beijos e abraços que me confortaram e me fortaleceram nos momentos mais difíceis dessa jornada. Ao Sr. Francisco e Sr^a. Tertinha, meus sogro e sogra, pelo grande apoio dado durante esse período.

Ao Professor Edwin Pinto de la Sota Silva, D.Sc., meu orientador, pela confiança depositada no projeto, pelo apoio, empenho e disponibilidade em me orientar e pelas suas contribuições. Por tudo isso, e, por ter engajado na pesquisa como se fosse sua, muito obrigado.

Aos professores Dr. Jorge Katsumi Niyama e Dr. César Augusto Tibúrcio Silva pelos ensinamentos em sala de aula e pela dedicação ao programa. Os senhores são exemplos a seguir.

Aos professores do programa Dr. José Jerônimo Libonati, Dr. Bernardo Kipnis, e Antônio Artur de Souza, Ph.D. Especialmente aos professores Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa pelo incentivo e colaboração na definição do tema de pesquisa e Otávio Ribeiro de Medeiros, Ph.D. pela sua disponibilidade e colaboração na discussão de dúvidas relacionadas ao desenvolvimento empírico do trabalho.

Aos servidores do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA), em especial à Márcia Barcelos, pela presteza, dedicação e respeito, e pela sua torcida desde a fase de seleção.

Aos companheiros de turma Fernanda Fernandes Rodrigues, Robson Lopes Abreu, William Santana e Marcellus Lima pela convivência harmoniosa, Luis Gustavo do Lago Quinteiro, Sérgio Carlos dos Santos e Silvio Gulias Júnior, parceiros em muitos momentos, pelos debates que tanto contribuíram para o meu desenvolvimento acadêmico e pessoal.

Ao amigo José Alves Dantas, parceiro em todas as fases do mestrado, com grande contribuição no desenvolvimento deste trabalho.

À instituição Banco Central do Brasil, pela manutenção do Programa de Pós-Graduação-PPG, que viabilizou a minha participação neste curso de mestrado.

Aos colegas servidores do Banco Central, especialmente ao Amaro Luiz Oliveira Gomes, meu orientador técnico junto ao Bacen, Antônio Augusto Sá Freire, Sérgio André, José Reynaldo de Almeida Furlani, Lúcio Rodrigues Cappelletto, Fábio Carneiro e Uverlan Rodrigues Primo pelo apoio e torcida pelo meu sucesso, desde o início, e ao Jaildo Lima pela prestimosa ajuda no fornecimento de informações precisas e oportunas, necessárias ao desenvolvimento da pesquisa.

A todos, muito obrigado!

RESUMO

A flexibilidade das normas e padrões contábeis, assim como o fato da regulamentação não alcançar todas as situações possíveis, permite que os gestores escolham como e quando os eventos econômicos decorrentes das operações da empresa serão reconhecidos, mensurados e divulgados. A literatura internacional na área contábil mostra que os gestores de bancos têm utilizado sua discricionariedade na constituição de provisões sobre operações de crédito visando o gerenciamento de resultados. O presente estudo tem por objetivo verificar se os conglomerados financeiros que atuam no Brasil utilizam as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” com a finalidade de gerenciamento de resultados. A pesquisa utiliza, no desenvolvimento da análise, a abordagem sobre as acumulações discricionárias combinada com a metodologia de estimação em dois estágios. O estudo analisa as acumulações discricionárias dos conglomerados financeiros no período de março de 2000 a dezembro de 2004. Os resultados da pesquisa demonstraram que os conglomerados financeiros em atuação no Brasil constituem uma parcela discricionária de provisões sobre as operações de crédito, com a finalidade de gerenciarem os resultados. Além disso, foi constatado que os ganhos ou perdas não realizados, relativos aos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”, são usados como complementares do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, no gerenciamento de resultados. Visando verificar se os resultados da pesquisa haviam sido influenciados pela metodologia utilizada, foram realizados testes com um modelo alternativo, de estimação em um estágio, cujos resultados corroboraram as conclusões emanadas do modelo original.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados, Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa, Títulos e Valores Mobiliários, Contabilidade Bancária.

ABSTRACT

The flexibility of accounting rules and standards—and the fact that regulations do not cover all possible situations—allows managers to choose how and when economic events resulting from company operations will be recognized, measured, and disclosed. International accounting literature shows that bank managers have made discretionary decisions about the establishment of loan loss provisions, with a view to earnings management. This study's purpose is to ascertain if financial conglomerates operating in Brazil use loan loss provisions and unrealized gains or losses with marketable securities classified in the category “for trading” as a method of earnings management. In developing its analysis, the research uses the discretionary accruals approach combined with the two-stage estimation method. The study analyzes financial conglomerates' discretionary accruals in the period between March 2000 and December 2004. The research results showed that financial conglomerates operating in Brazil establish a discretionary portion of provisions on loan operations in order to manage earnings. In addition, it was shown that unrealized gains or losses relating to securities classified as “for trading” are used as substitutes for the discretionary components of loan loss provisions in earnings management. In order to assess whether the research results were influenced by the methodology employed, tests were conducted using an alternative model with one-stage estimation, whose results corroborated those of the original model.

Keywords: Earnings Management, Loan Loss Provisions, Securities, Banking Accounting.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figuras

Figura 1	Limite entre Gerenciamento de Resultados e Fraude Contábil	31
Figura 2	Comportamentos com Objetivo de Gerenciamento de Resultados	47

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Classificação por nível de risco em relação ao atraso nos pagamentos ...	69
Tabela 2	Percentuais de provisão por nível de risco	70
Tabela 3	Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas nos Dois Estágios dos Modelos de Regressão	94
Tabela 4	Resumo dos Testes Estatísticos do Modelo (5.2)	95
Tabela 5	Testes de Raízes Unitárias do Modelo (5.2)	98
Tabela 6	Teste de Durbin-Watson do Modelo (5.2)	99
Tabela 7	Resumo dos Testes Estatísticos do Modelo (5.3)	100
Tabela 8	Testes de Raízes Unitárias do Modelo (5.3)	102
Tabela 9	Teste de Durbin-Watson do Modelo (5.3)	102
Tabela 10	Resumos dos Testes Estatísticos do Modelo (6.1)	104
Tabela 11	Testes de Raízes Unitárias do Modelo (6.1)	108

Tabela 12	Teste de Durbin-Watson do Modelo (6.1)

108

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS

ADR	<i>American Depositary Receipts</i>
Bacen	Banco Central do Brasil
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMN	Conselho Monetário Nacional
Cosif	Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional
FRS	<i>Financial Report Standard</i>
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
TVM	Títulos e valores mobiliários

Formatado: Português (Brasil)

ÍNDICE ANALÍTICO

1	INTRODUÇÃO.....	14
1.1	Caracterização do Problema	15
1.2	Hipóteses da Pesquisa	18
1.3	Objetivos Gerais e Específicos	18
1.4	Relevância da Pesquisa	19
1.5	Delimitação da Pesquisa	22
1.6	Estrutura do Trabalho.....	22
2	O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	24
2.1	Pesquisas Preliminares sobre Manipulação de Resultados.....	24
2.2	Gerenciamento de Resultados	27
2.3	Gerenciamento de Resultados versus Fraude Contábil	29
2.4	Motivações para o Gerenciamento de Resultados.....	32
2.4.1	Bônus Contratuais sobre a Remuneração.....	33
2.4.2	Submissão às Cláusulas de Contratos de Dívida	33
2.4.3	Investigação Pública	34
2.4.4	Oferta Pública Inicial de Ações	35
2.4.5	Escolhas Contábeis	36
2.4.6	Redução de Impostos	38
2.4.7	Troca do Principal Administrador.....	39
2.4.8	Outras Motivações	39
2.5	Modalidades de Gerenciamento de Resultados.....	41
2.5.1	Bump Up	42
2.5.2	Cookie-Jar Accounting.....	43
2.5.3	Income Smoothing.....	43
2.5.4	Big Bath Accounting.....	45
3	O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	48
3.1	Gerenciamento de Resultados em Bancos nos Estados Unidos da América.....	48
3.2	Gerenciamento de Resultados nos Bancos Japoneses	62
3.3	Estudos sobre Gerenciamento de Resultados Desenvolvidos no Brasil 64	
4	A REGULAMENTAÇÃO NO SISTEMA FINANCEIRO DO BRASIL.....	67
4.1	Regulamentação sobre Provisões para Créditos de Liquidação Duvidosa	68

4.2	Regulamentação sobre Títulos e Valores Mobiliários.....	72
5	METODOLOGIA.....	76
5.1	Formulação do Modelo de Gerenciamento de Resultados	77
5.1.1	Fundamentos para a Estruturação da Estimação com Panel Data.....	77
5.1.2	Processo de Estimação em Dois Estágios	80
5.1.3	Definição do Modelo Proposto.....	80
5.1.3.1	Estimação do Componente Não Discricionário das Despesas de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa.	81
5.1.3.2	Estimação para Análise do Gerenciamento de Resultados.....	85
5.2	Base de Dados Amostras	88
5.2.1	Delimitação do Período	89
5.2.2	Delimitação da Amostra	90
5.3	Testes de Robustez.....	91
6	ANÁLISE DOS RESULTADOS DOS MODELOS DA PESQUISA.....	93
6.1	Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas nos Dois Estágios dos Modelos de Regressão	93
6.2	Análise dos Resultados Estimados pelo Modelo (5.2)	95
6.3	Resultados dos Testes de Robustez Aplicados ao Modelo (5.2).....	98
6.4	Análise dos Resultados Estimados pelo Modelo (5.3)	99
6.5	Resultados dos Testes de Robustez do Modelo (5.3).....	102
6.6	Modelo Alternativo com Estimação em Um Estágio	103
6.7	Análise dos Resultados Estimados pelo Modelo (6.1)	104
6.8	Resultados dos Testes de Robustez do Modelo (6.1).....	107
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO	109
	REFERÊNCIAS	114
	GLOSSÁRIO.....	120
	APÊNDICE	122
	Apêndice A: Relação das 53 conglomerados financeiros que compõem a amostra, ordenados por Ativo total.	122
	ANEXOS	124
	Anexo A: Estatística Descritiva da Amostra	124
	Anexo B: Testes Estatísticos do Modelo (5.2)	125
	Anexo C: Testes Estatísticos do Modelo (5.3)	128
	Anexo D: Testes Estatísticos do Modelo (7.1)	130

1 INTRODUÇÃO

O principal objetivo da divulgação das demonstrações financeiras, segundo a teoria contábil, é prover os usuários com as informações necessárias à sua tomada de decisão. Entretanto, as informações contidas nos relatórios contábeis têm certo grau de subjetividade, que resulta da flexibilidade das normas. As normas e padrões contábeis, emanadas tanto dos reguladores internacionais quanto dos reguladores brasileiros, não alcançam todas as situações possíveis. Mesmo na presença de uma estrutura de regras contábeis, há determinadas situações nas quais a regulamentação é flexível, permitindo que os gestores utilizem a sua discricionariedade na definição dos critérios contábeis que serão adotados. Em tais situações, os gestores possuem a prerrogativa de escolher, por exemplo, como e quando os eventos econômicos decorrentes das operações da empresa serão reconhecidos, mensurados e divulgados.

A liberdade que a regulamentação confere aos gestores possibilita que as suas decisões sejam tomadas com finalidades específicas, que não a de retratar a situação econômica e financeira da empresa. Isso ocorre porque sob o regime de competência as receitas devem ser registradas no período em que forem realizadas e confrontadas com as despesas incorridas para a sua efetivação, enquanto o fluxo financeiro não ocorre, necessariamente, no mesmo período. A diferença entre o lucro calculado pelo regime de competência e o pelo regime de caixa, segundo Martinez (2001), é denominada na literatura como *accruals* (acumulações).

Seguindo esse raciocínio, o resultado do período é constituído por uma parcela decorrente das atividades normais da empresa, que são as acumulações não discricionárias, e outra decorrente da adoção de procedimentos contábeis alternativos, denominadas acumulações discricionárias.

Entre os acadêmicos norte-americanos, a preocupação com a possibilidade de os gestores interferirem nos resultados das empresas foi externada na década de 1950, quando Hepworth (1953) publicou um estudo sobre adoção de critérios contábeis visando a redução dos resultados reportados, com a finalidade de diminuir o pagamento de tributos. Esse procedimento é denominado, pela literatura, gerenciamento de resultados¹.

1.1 Caracterização do Problema

No segmento financeiro, as duas maiores aplicações de recursos são representadas pelas operações de crédito e pela carteira de títulos e valores mobiliários. No Brasil, o Relatório 50 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional², elaborado pelo Banco Central do Brasil, mostra que, em dezembro de 2004, as operações de crédito deduzidas das provisões e a aplicação em títulos e valores mobiliários representavam 31% e 27% dos ativos totais, respectivamente, considerado todo o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Isso permite deduzir que as duas modalidades de operações são as principais formadoras dos resultados das instituições financeiras. Niyama e Gomes (2002, p.46) ratificam esse entendimento, pois, segundo os autores, as operações de créditos são as principais fontes de receita das instituições financeiras.

Além da concentração das aplicações de recursos naquelas duas modalidades, outra característica das instituições que integram os sistemas financeiros, segundo Anthony e Govindarajan (2001, p. 855), é a forte regulação imposta pelos governos. Os defensores da regulamentação sobre as instituições financeiras, de acordo com Saunders (2000, p.79), argumentam que perturbações ou interferências de maior intensidade nas funções

¹O termo gerenciamento de resultados é empregado como sinônimo de contabilidade criativa, manipulação contábil, *earnings management*, *creative accounting* e *contabilidad creativa*.

² Relatório 50 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/INFOCADASTRO>>. Acesso em 24.3.2005>

desempenhadas por elas podem produzir efeitos prejudiciais para todo o setor econômico. Apesar dessa forte regulação, algumas normas do segmento financeiro possibilitam o exercício da discricionariedade pelos gestores.

No Brasil, a Resolução CMN 2.682, de 21.12.1999, que versa sobre o registro e classificação das operações de crédito e a constituição de provisão, permite que as instituições financeiras estabeleçam critérios próprios para a classificação das operações de créditos em nove níveis de risco, com percentuais crescentes de provisão. A mesma resolução, determina, ainda, que a provisão deve ser constituída por valor, no mínimo, igual ao somatório das provisões constituídas para cada um dos níveis de risco. Essa flexibilidade regulamentar permite que os gestores utilizem a provisão para créditos de liquidação duvidosa como instrumento para o gerenciamento dos resultados.

Com relação a essa utilização, uma matéria publicada na edição de 23 de maio de 2005, no caderno de Finanças do jornal Valor Econômico, informa que, no último trimestre de 2004, os bancos reduziram suas despesas com provisões sobre as operações de crédito, aumentando seus lucros. No primeiro trimestre de 2005, Bradesco e Itaú, os dois maiores bancos privados do Brasil, voltaram a aumentar as provisões para créditos de liquidação duvidosa. No Bradesco a provisão excedente³ corresponde a 77,8% do lucro e no Itaú, a provisão excedente de R\$ 1,15 bilhões, é equivalente ao lucro de um trimestre. O mesmo comportamento, de constituição de provisões excedentes em volumes elevados, é observado no Banco de Brasil e no Unibanco, cujas provisões excedentes equivalem a 84% e 85,5% do lucro, respectivamente.

Com relação aos títulos e valores mobiliários, a Circular BCB 3.068, de 8.11.2001, determina que as instituições financeiras devem classificá-los nas seguintes categorias, de acordo com a intenção de mantê-los em carteira ou negociá-los: “mantidos até o vencimento”,

³ Provisão excedente corresponde à parcela da provisão que é constituída acima do mínimo regulamentar, também é denominada pela literatura provisão discricionária.

“para negociação” e “disponíveis para venda”. Na primeira categoria, os títulos são registrados pelo custo de aquisição, sendo mantidos pelo valor da curva do título. Nas duas últimas, os títulos devem ser avaliados mensalmente a valor de mercado e os ganhos ou perdas não realizados decorrentes dessa avaliação devem ser reconhecidos no resultado ou registrados em conta no patrimônio líquido, de acordo com a respectiva classificação. Em ambas categorias os rendimentos auferidos são reconhecidos mensalmente no resultado.

Os ganhos ou perdas não realizados decorrentes da avaliação da carteira a valor de mercado, também, podem ser utilizados pelas instituições financeiras com a finalidade de gerenciamento de resultados. Isso pode ocorrer por meio da manutenção, na categoria “para negociação”, dos títulos cujos ganhos ou perdas não realizados têm atendido ao interesse dos gestores, no que se refere ao seu impacto sobre os resultados do período, ou da reclassificação para essa categoria, dos títulos registrados como “disponíveis para venda”, visando reconhecer no resultado os ganhos ou perdas não realizados registrados em conta destacada do patrimônio líquido.

Diante do exposto, este trabalho visa verificar (i) se o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa possui relação direta com os resultados antes da tributação e da constituição dessas despesas; e (ii) se os ganhos ou perdas não realizados decorrentes da marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” também estão relacionados com o gerenciamento de resultados. Assim, o problema que efetivamente se apresenta é: “a parcela discricionária das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa é utilizada como instrumento para o gerenciamento de resultado pelas instituições financeiras em atuação no Brasil? Se confirmada a hipótese sobre o gerenciamento de resultados, os ganhos ou perdas não realizados relativos aos títulos e valores mobiliários classificados na categoria ‘para negociação’ podem ser

utilizados como complementares do componente discricionário daquelas provisões, para atingir as metas de gerenciamento de resultados”?

1.2 Hipóteses da Pesquisa

Considerando que a Resolução CMN 2.682/99, que estabelece a classificação das operações de crédito, de acordo com o nível de risco, e define os critérios para a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa; e a Circular BCB 3.068/01, que dispõe sobre o registro e a classificação dos títulos e valores mobiliários, possibilitam a atuação discricionária dos gestores no registro dessas operações, assim como o problema caracterizado na seção (1.1), são construídas as seguintes hipóteses de pesquisa:

H_{0A}: O componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa é utilizado como instrumento para o gerenciamento de resultados, pelas instituições financeiras que atuam no Brasil.

H_{0B}: Em situação de gerenciamento de resultados, os ganhos ou perdas não realizados relativos aos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” atuam como complementares das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, com a finalidade de atingir as metas de gerenciamento de resultados.

1.3 Objetivos Gerais e Específicos

Em decorrência da caracterização do problema, a pesquisa tem por objetivo verificar empiricamente se o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa é utilizado, pelas instituições financeiras que atuam no Brasil, com a

finalidade de gerenciamento de resultados, e, se for detectado o gerenciamento de resultados, se os ganhos ou perdas não realizados relativos aos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” são utilizados como complementares das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, visando atingir as metas de gerenciamento de resultados.

Os objetivos específicos são:

- a. distinguir gerenciamento de resultados de fraudes contábeis;
- b. estabelecer a metodologia a ser utilizada para testar as informações em foco;
- c. estabelecer um modelo econométrico, desenvolvido especificamente para o segmento financeiro, com a finalidade de verificar a existência de gerenciamento de resultados; e
- d. estimar e analisar as variáveis do modelo econométrico que explica o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

1.4 Relevância da Pesquisa

O interesse dos acadêmicos e pesquisadores, nos Estados Unidos da América, pelo tema gerenciamento de resultados foi registrado por Mohanram (2003), que apresentou como motivação do seu estudo o crescimento das pesquisas sobre esse tema, nas duas últimas décadas. O maior volume de publicações relacionadas a esse assunto já havia sido constatado por Brewer, Angel e Mautz (2002), que verificaram o aumento do interesse do público pelo tema gerenciamento de resultados após a falência da Enron. Brewer, Angel e Mautz (2002) promoveram uma pesquisa no *site* do *Wall Street Journal* buscando o termo *earnings management* e encontraram 14 artigos publicados entre 1999 e 2001, 8 artigos nos treze anos precedentes (1986 a 1998) e nenhum artigo publicado anteriormente a 1986. Segundo os autores, a mesma pesquisa realizada no ABI INFORM apresentou os seguintes resultados: um

artigo com publicação anterior a 1986, 206 artigos publicados no período entre 1986 e 1998 e 280 artigos publicados entre 1999 e 2001.

Apesar do amplo número de trabalhos publicados nos periódicos internacionais e da divulgação de casos envolvendo grandes corporações, o gerenciamento de resultados não tem sido um tema explorado no meio acadêmico brasileiro e tampouco tema de discussão em publicações técnicas nacionais. São encontradas duas pesquisas empíricas sobre gerenciamento de resultados realizadas no Brasil, em nível de mestrado e doutorado. A primeira delas foi elaborada por Martinez (2001), que apresentou como uma das principais motivações do seu estudo o fato de, na área contábil, a literatura acadêmica não haver apresentado evidências que identificassem, mensurassem e avaliassem a extensão do gerenciamento de resultados no Brasil. Martinez (2001) afirmou que seu trabalho representou um primeiro esforço para a análise desse tema, apesar do gerenciamento de resultados já despertar a atenção das autoridades reguladoras e da imprensa especializada. A pesquisa de Martinez (2001) estudou o gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto não financeiras em atuação no Brasil, concluindo que as operações de mercado aberto criam motivações para os administradores gerenciarem os resultados.

A outra pesquisa empírica foi realizada por Fuji (2004) que analisou o gerenciamento de resultados nas instituições financeiras. Esse estudo focou a utilização da conta de provisões para créditos de liquidação duvidosa como instrumento para as instituições financeiras gerenciarem seus resultados e concluiu que essas instituições adotam tal prática para reduzir a volatilidade dos seus resultados.

As conclusões de Fuji (2004) decorrem da utilização do modelo modificado de Jones (1991), adaptado para instituições financeiras. A respeito da metodologia empregada em sua pesquisa, a autora apresentou como limitações a ausência de modelos estatísticos aplicáveis às instituições financeiras e a utilização de um modelo com poucas variáveis.

Com relação ao modelo utilizado por Fuji (2004), cabe ressaltar que Dechow, Sloan e Sweeney (1995) compararam os cinco modelos mais utilizados para estimar as acumulações discricionárias e concluíram que o modelo de Jones (1991) modificado apresentava os melhores resultados. Entretanto, os autores constataram, na mesma pesquisa, que nenhum dos cinco modelos testados oferecia um método robusto de pesquisa.

Diante do exposto, pode-se afirmar que presente pesquisa aborda um tema pouco explorado no Brasil, e sua relevância reside no fato de demonstrar à sociedade se os resultados dos conglomerados financeiros, em atuação no Sistema Financeiro Nacional, são influenciados pela discricionariedade dos gestores na constituição das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e na classificação dos títulos e valores mobiliários na categoria “para negociação”. Cabe ressaltar que lucro tributável não é influenciado pela discricionariedade dos gestores com relação à constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, uma vez que para efeitos de tributação são consideradas dedutíveis somente as provisões relativas às perdas efetivas. Por outro lado, acionistas e debenturistas têm suas remunerações afetadas pelas decisões discricionárias que modificam os resultados dos conglomerados financeiros, uma vez que essas remunerações são calculadas sobre o resultado contábil. No que se refere aos correntistas e poupadores, estes podem ser influenciados pelos resultados contábeis dos conglomerados financeiros ao escolherem a instituição financeira onde depositarão seus recursos.

Além dos aspectos citados no parágrafo anterior, a pesquisa apresenta inovações introduzidas na metodologia de análise, que utiliza dados em painel, emprega um modelo desenvolvido especificamente para o setor financeiro e inclui, na análise, os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”, como uma das variáveis que podem ser utilizadas como instrumento no gerenciamento de resultados.

1.5 Delimitação da Pesquisa

A pesquisa restringe sua análise às entidades que integram o Sistema Financeiro Nacional. A amostra não aleatória é composta pelos conglomerados financeiros que integram o SFN e cujos balancetes patrimoniais são publicados mensalmente conforme estabelecido pelo Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif). A abrangência da pesquisa corresponde ao período de março de 2000 a dezembro de 2004. Esse lapso foi delimitado pela vigência da Resolução CMN 2.682/99 até o encerramento do exercício social de 2004.

A pesquisa foca sua análise sobre as provisões para crédito de liquidação duvidosa e sobre os ganhos ou perdas não realizados com títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”, como possíveis instrumentos utilizados pelos gestores para executarem o gerenciamento dos resultados. Embora não sejam as únicas contas sujeitas a escolha de critérios de registro pelos gestores, cabe ressaltar que as operações de crédito e os títulos e valores mobiliários representam as duas maiores carteiras de operações ativas das instituições financeiras sob análise e, conseqüentemente, as duas maiores formadoras de resultado.

1.6 Estrutura do Trabalho

A pesquisa está dividida em sete capítulos, divididos de acordo com as questões que abordam:

- o primeiro capítulo traz a introdução do tema, a caracterização do problema, a hipótese de pesquisa, o objetivo a ser atingido, a relevância da pesquisa, a delimitação do estudo e a estrutura do trabalho;

- o segundo capítulo trata da revisão da literatura, contemplando as pesquisas preliminares sobre manipulação de resultados, conceitua gerenciamento de resultados e o diferencia de práticas fraudulentas, traz as motivações e as modalidades de gerenciamento de resultados;
- o terceiro capítulo discorre sobre o “estado da arte” dos estudos que abordam o gerenciamento de resultados em instituições financeiras, buscando elementos teóricos que sustentem a metodologia utilizada;
- no quarto capítulo é feita uma revisão sobre os principais normativos sobre o registro e a classificação das operações de créditos, por níveis de risco, a constituição das provisões para créditos de liquidação duvidosa, e o registro e classificação dos títulos e valores mobiliários em categorias distintas, de acordo com a intenção da instituição de mantê-los em carteira, ou de negociá-los;
- o quinto capítulo apresenta a metodologia utilizada na realização dos testes empíricos, especificando o modelo e as variáveis empregadas, a seleção e delimitação da amostra;
- o sexto capítulo aborda a análise dos resultados dos testes empíricos; apresenta um modelo alternativo para análise do gerenciamento de resultados utilizando a abordagem de estimação em um estágio; e analisa os resultados obtidos comparando-os com os resultados do modelo de estimação em dois estágios utilizado na pesquisa; e
- no sétimo capítulo são apresentadas as conclusões e recomendações da pesquisa.

2 O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A análise sobre o termo gerenciamento de resultados visa consolidar os conceitos dessa prática, analisar as razões para a sua utilização e apresentar os mecanismos utilizados na sua implementação.

Na revisão bibliográfica, buscou-se, em uma perspectiva evolutiva, identificar, interpretar e compreender, de forma lógica e ordenada, as acepções científicas dadas às terminologias encontradas na literatura. Na sequência, serão tratados os temas: pesquisas preliminares sobre manipulação de resultados, gerenciamento de resultados, gerenciamento de resultados versus fraudes contábeis, as motivações para o gerenciamento de resultados e as modalidades de gerenciamento de resultados.

2.1 Pesquisas Preliminares sobre Manipulação de Resultados

Os estudos sobre a interferência dos gestores nos resultados das organizações, por meio de escolhas entre os critérios contábeis possíveis, apresentaram crescimento a partir da década de 1970. Entretanto, um dos primeiros estudos sobre manipulação contábil foi publicado no início da década de 1950 por Hepworth (1953). Os primeiros estudos focaram, principalmente, a manipulação contábil com o objetivo de estabilizar os lucros a partir da redução das suas variações ao longo do tempo, prática denominada na literatura como *income smoothing*.

A hipótese de que as empresas utilizam práticas que visam a suavização das variações dos resultados foi sugerida por Hepworth (1953), que creditou a maior motivação para a suavização do resultado à incidência de tributação sobre o lucro. Esse estudo se destaca ao demonstrar que, no período em que os órgãos voltados à regulamentação da contabilidade nos Estados Unidos da América caminhavam em direção à formulação de princípios contábeis, a

preocupação com a manipulação de dados contábeis já se fazia presente. Hepworth (1953) apresentou as técnicas contábeis utilizadas com o objetivo de suavizar os resultados, sem, no entanto, fundamentar-se em observações empíricas. Posteriormente, Gordon (1964), desenvolvendo a idéia de Hepworth (1953), elaborou um estudo que tinha como objetivo propor critérios a serem observados na escolha entre princípios contábeis alternativos, discutir os méritos desses critérios e formular proposta para indicar como os gestores deveriam usar tais critérios. Gordon (1964) verificou que os gestores procuravam adotar os princípios contábeis que possibilitavam a maximização da riqueza da empresa.

Em um trabalho publicado no final da década de 1960, Copeland (1968) observou que, até aquele momento, alguns pesquisadores haviam apenas sugerido que os gestores poderiam fazer uso de alternativas contábeis para “manipular os lucros”. Esse procedimento foi definido por Copeland (1968) como a habilidade que os gestores possuem para aumentar ou diminuir, à vontade, os resultados divulgados. Nesse sentido, a manipulação contábil estaria relacionada com o poder discricionário dos gestores na tomada de decisão. Stolowy e Breton (2000) afirmam que Copeland (1968) reconheceu, implicitamente, que a manipulação contábil tem vários sentidos, sendo empregada com finalidades diversas, como por exemplo: maximização de resultados, minimização de resultados e outras modalidades de manipulações que não apresentam um comportamento padrão que as aproximam do *income smoothing*. Aliás, a maximização do resultado e a suavização das taxas de crescimento dos resultados já haviam sido estudadas anteriormente por Gordon (1964).

O emprego de decisões contábeis discricionárias, pelos gestores, com a finalidade de aumentar o lucro por ação, *earnings per share (EPS)*, foi objeto de um estudo desenvolvido por White (1970). A pesquisa encontrou evidências de que as empresas que apresentaram desempenho volátil adotaram práticas para estabilizar o resultado nos períodos em que os lucros

declinaram, procedimento que não foi verificado nas empresas que divulgaram resultados positivos.

Ronen e Sadan (1975) estudaram o *income smoothing* com a utilização de itens extraordinários e relataram que os resultados encontrados apresentaram forte sustentação para a hipótese de *income smoothing*. Outro estudo sobre manipulações contábeis com a utilização de itens extraordinários foi desenvolvido por Barnea, Ronen e Sadan (1976), que testaram se as receitas e despesas extraordinárias eram utilizadas pelas empresas para suavizar os resultados ordinários⁴ e os resultados operacionais em diferentes períodos, encontrando forte sustentação para a hipótese de *income smoothing*. Cabe ressaltar que os resultados encontrados por Barnea, Ronen e Sadan (1976) são mais robustos para os resultados ordinários que para os resultados operacionais.

As pesquisas sobre manipulação contábil realizadas por Healy (1985), DeAngelo (1986) e Napier (2001) reconhecem que ela só é possível porque os princípios contábeis permitem que os gestores escolham os procedimentos a serem adotados. Os princípios contábeis não conseguem abranger todas as situações possíveis devido à amplitude dos eventos que ocorrem no âmbito da contabilidade. Mesmo nos casos alcançados, os princípios contábeis podem permitir a escolha entre critérios contábeis como, por exemplo, nos caso de escolha entre os métodos LIFO e FIFO⁵, no enquadramento de operações de crédito em níveis de risco diferenciados, ou na classificação dos títulos e valores mobiliários em categorias distintas, conforme a intenção da entidade em negociá-los ou mantê-los em carteira.

Atualmente, a manipulação contábil tem sido objeto de pesquisa em vários países, dentre os quais se destacam Estados Unidos da América (EUA), Canadá, Reino Unido, Finlândia e França, conforme Stolowy e Breton (2003). Esses estudos têm demonstrado que os

⁴ Resultados ordinários se referem aos resultados obtidos antes dos itens extraordinários.

⁵ Métodos utilizados na avaliação dos estoques: LIFO – *Last In First Out* (Último que Entra Primeiro que Sai – UEPS) e FIFO – *First In First Out* (Primeiro que Entra Primeiro que Sai – PEPS).

gestores manipulam ou gerenciam a divulgação de informações financeiras em resposta a uma ampla variedade de incentivos, com conseqüências potencialmente significativas para as empresas, acionistas, investidores, credores e outros usuários das informações contábeis.

2.2 Gerenciamento de Resultados

As pesquisas sobre gerenciamento de resultados despertaram maior interesse dos pesquisadores a partir da segunda metade da década de 1980. Brewer, Angel e Mautz (2002) constataram, em consultas realizadas no *site* do *Wall Street Journal* e no *ABI INFORM*, um aumento do número de pesquisas sobre o tema após grandes corporações norte-americanas apresentarem problemas financeiros.

No seu estudo, Dye (1988) argumentou que o gerenciamento de resultados geralmente era visto como a vantagem dos gestores sobre os acionistas em decorrência da assimetria de informações. Esse aspecto é o ponto central da definição proposta por Scott (1997)⁶, segundo Stolowy e Breton (2000). Dye (1988) analisou duas motivações para o gerenciamento de resultados: (i) uma interna, representada pela estrutura do contrato dos gestores, que pode induzi-los ao gerenciamento de resultados, nesse caso, a manipulação seria consentida pelos acionistas; e (ii) uma externa, representada pelo interesse dos acionistas em que a empresa seja bem avaliada pelo mercado. Essa última consideração converge com o posicionamento de Schipper (1989) no que se refere à potencial transferência de riqueza dos novos acionistas para os acionistas atuais, criando, assim, uma demanda externa por gerenciamento de resultado.

Nesse trabalho de Schipper (1989), que se transformou em um dos artigos teóricos seminais sobre gerenciamento de resultados, a autora delimita o tema de estudo à divulgação de informações para os usuários externos. Schipper (1989) definiu o gerenciamento de resultados

⁶ Scott, W. R. *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall, Scarborough. 1997.

como “a intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras, com o objetivo de obter algum benefício particular (como oposição ao processo neutro das operações)”.

No mesmo sentido, Scott (1997), apud Stolowy e Breton (2000), definiu o gerenciamento de resultado como a “escolha de políticas contábeis pela empresa para alcançar algum objetivo específico do gestor”.

No entendimento de Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados ocorre “quando os gestores usam seu arbítrio nos relatórios financeiros ou nas estruturas das transações para modificar os resultados divulgados enganando alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da companhia, ou para influenciar o efeito de contratos que dependam dos números contábeis divulgados”.

Segundo Mohanram (2003), o gerenciamento de resultados ocorre quando há a “classificação incorreta e intencional dos resultados levando a números finais que teriam sido diferentes na ausência de alguma manipulação. Quando os gestores tomam decisões, não por razões estratégicas, mas somente com a intenção de modificar os resultados da empresa, pode ser considerado gerenciamento de resultado”.

Amat e Gowthorpe (2004) consideram que o gerenciamento de resultados “implica a alteração do resultado financeiro empregando escolhas contábeis, estimativas e outras práticas permitidas pela regulação contábil”.

Nas definições apresentadas, percebe-se que o gerenciamento de resultados, na concepção dos autores, decorre de ações deliberadas por parte dos gestores que visam alcançar resultados desejados. Tais ações modificam os resultados das empresas que passam a demonstrar uma situação financeira diferente da que seria apresentada caso não fossem implementadas. Apesar de distorcer o desempenho das empresas, o gerenciamento dos

resultados contábeis, da forma como definido nos parágrafos precedentes, reveste-se de legalidade e não deve ser confundido com operação fraudulenta.

2.3 Gerenciamento de Resultados versus Fraude Contábil

Em termos gerais, o gerenciamento de resultados e a fraude contábil poderiam se confundir. Por esse motivo, torna-se necessário fazer uma analogia entre os dois conceitos para elucidar alguns aspectos que delimitam a tênue fronteira que os diferenciam.

O item 2.2 tratou da abordagem conceitual de gerenciamento de resultados, apresentando algumas definições encontradas na literatura, com destaque para a apresentada por Healy e Wahlen (1999), os quais entendem que o gerenciamento de resultados decorre de ações que visam enganar determinados usuários das demonstrações contábeis. A utilização da expressão *mislead* por Healy e Wahlen (1999) pode induzir o leitor a imaginar que o gerenciamento de resultados seria produto de práticas ilegais ou fraudulentas, o que nem sempre corresponde à realidade. Com a intenção de eliminar possíveis entendimentos errôneos sobre a ilegalidade do gerenciamento de resultados, a seguir serão apresentados alguns conceitos de fraude e a comparação destes com o gerenciamento de resultados.

Para Park e Shin (2004), a manipulação de resultados se diferencia dos resultados fraudulentos porque, enquanto estes violam os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP), o gerenciamento de resultados não o faz. Seguindo esse raciocínio, os dois autores dizem que, na ausência de divulgação fraudulenta, as empresas podem manipular os resultados contábeis divulgados porque os GAAP permitem representações alternativas para um mesmo evento contábil.

O entendimento de que o gerenciamento de resultados é conduzido dentro da legalidade e fundamentado na utilização dos padrões contábeis para refletir atividades legítimas, também é

compartilhado por Galai, Sulganik e Wiener (2003), que afirmam que essa característica pode distinguir o gerenciamento de resultados de algumas técnicas empregadas como divulgação financeira fraudulenta. Brow (1999) afirma que o gerenciamento de resultados decorre da utilização de ferramentas dentro da fronteira dos princípios contábeis geralmente aceitos e que as ações para influenciar os resultados tomados fora desses limites constituem fraude.

Para Stolowy e Breton (2003), a manipulação executada por atos enquadrados fora do alcance da lei ou dos padrões contábeis constitui fraude. Entre as ações ilegais ou fraudulentas os autores citam a emissão de notas fiscais falsas para impulsionar as vendas.

Na mesma linha de entendimento, Martinez (2001) afirma que o gerenciamento de resultados é operado dentro dos limites da regulamentação contábil, circunstância em que o gestor utiliza seu poder discricionário nas situações em que a legislação lhe faculta tal capacidade.

No âmbito da literatura profissional e dos órgãos reguladores, também são encontrados alguns pronunciamentos sobre os entendimentos de ambos acerca do conceito de fraude. Dechow e Skinner (2000) apresentaram a definição de fraude financeira adotada pela *National Association of Certified Fraud Examiners*, que considera fraude como “a divulgação falsa ou errônea, ou a omissão, intencional, deliberada, de fatos materiais ou de dados contábeis que são enganosos e, quando considerados com todas as informações disponíveis, podem induzir o leitor a mudar ou alterar o seu julgamento ou decisão”. Beneish (2001) reforça esse argumento com a conceituação da *National Association of Certified Fraud Examiners*, segundo a qual fraude é constituída por “um ou mais atos intencionais destinados a enganar outras pessoas e causar-lhes prejuízos financeiros”.

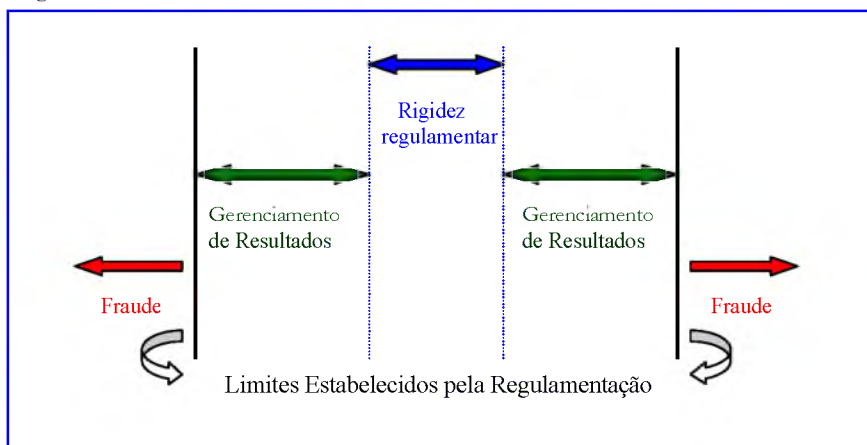
A *National Commission on Fraudulent Financial Reporting*, que é uma comissão norte-americana criada para investigar as fraudes em demonstrações financeiras, considera que a

fraude decorre da prática de algum ato que resulta em “demonstrações financeiras materialmente enganosas” (STOLOWY e BRETON, 2003).

No Brasil, o principal órgão da profissão contábil, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio da Resolução 820/1997 CFC, externou seu entendimento ao estabelecer que a fraude é caracterizada pelo “ato intencional de omissão ou manipulação de transações, adulteração de documentos, registros e demonstrações contábeis”.

Como pôde ser observado, a literatura provê o principal ponto de distinção entre o gerenciamento de resultados e a fraude contábil. Pode-se concluir que o gerenciamento de resultados é caracterizado pela atuação dentro dos limites permitidos pela legislação e pelos princípios contábeis geralmente aceitos. O termo gerenciamento de resultados, assim como as atividades abrangidas pelos termos *earnings management*, *income smoothing*, *big bath accounting* ou *creative accounting*, encontrados na literatura, normalmente se referem a operações executadas dentro dos limites regulamentares, enquanto a fraude ultrapassa esses limites. A Figura 1 ilustra graficamente a diferença entre os dois comportamentos.

Figura 1: Limite entre Gerenciamento de Resultados e Fraude Contábil



Fonte: Elaboração própria

2.4 Motivações para o Gerenciamento de Resultados

Muitas são as motivações para o gerenciamento de resultados encontradas na literatura, segundo Merchant e Rockness (1994), a maioria delas tratam dos incentivos que levam os gestores a manipular os resultados ou das consequências dos seus atos.

Napier (2001) cita duas razões principais para que ocorra o gerenciamento de resultados. A primeira é o fato de que os princípios contábeis geralmente aceitos não alcançam todas as situações possíveis. A segunda, o fato de que, mesmo nas situações onde há uma estrutura de regras contábeis, os gestores podem ter alguma possibilidade de escolha sobre como aplicá-los.

Para Mohanram (2003), os gestores são incentivados a gerenciarem os resultados por diversas razões, as quais geralmente estão relacionadas à comparação entre o desempenho das empresas e algum *benchmark*, que, segundo ele pode ser representado pelos seguintes fatores:

- a) desempenho da empresa em períodos anteriores, caso em que a intenção da administração é demonstrar tendências de crescimento;
- b) expectativa dos analistas de mercado; neste caso, a manipulação seria empregada com o objetivo de atingir ou ultrapassar a expectativa do mercado em relação ao desempenho da empresa;
- c) por zero; nesta situação, a intenção da administração seria manter a rentabilidade ou a lucratividade da empresa; e
- d) qualquer *benchmark* que tenha sido estabelecido no contrato de compensação dos executivos; nesse caso, os gestores utilizariam o gerenciamento de resultados visando interesses próprios, representados pelos limites estipulados pela empresa para o pagamento das bonificações contratuais.

Healy e Wahlen (1999) agruparam os diferentes incentivos para o gerenciamento de resultados em: motivações do mercado de capitais, motivações contratuais e motivações

regulamentares. Esses três grupos abrangem as motivações mais citadas pelos pesquisadores, entre as quais se destacam as seguintes.

2.4.1 Bônus Contratuais sobre a Remuneração

Essa motivação está relacionada à forma de remuneração estabelecida nos contratos dos gestores, considerando-a um forte incentivo para o gerenciamento de resultados. Segundo Healy (1985) a remuneração dos gestores, normalmente, é constituída por uma parcela fixa e uma variável, decorrente do desempenho da organização. Como consequência dessa composição, os gestores ficam tentados a gerenciar os resultados para alcançarem suas metas de remuneração. Healy (1985) testou a relação entre as decisões gerenciais sobre as acumulações; a escolha dos procedimentos contábeis e seus resultados; e os benefícios sobre a remuneração estabelecidos nos contratos dos gestores. O resultado do estudo revelou um número significativo de alterações nos critérios contábeis nas empresas que utilizam esse tipo de contrato de remuneração.

2.4.2 Submissão às Cláusulas de Contratos de Dívida

Sweeney (1994) examinou as alterações contábeis e os custos do inadimplemento baseados nas violações contratuais, em uma amostra de 130 empresas que reportaram violações nos contratos de dívida em seus relatórios financeiros. O autor verificou a presença significativa de ações visando a manipulação dos resultados contábeis por essas empresas. Os gestores aumentam os resultados motivados pelos custos do inadimplemento impostos pelos credores e pela flexibilidade dos princípios contábeis geralmente aceitos. Defond e Jambalvo (1994) alcançaram resultados semelhantes, examinando as acumulações anormais em uma amostra de 94 empresas que reportaram violação de contratos de dívida nos relatórios anuais. A análise utilizou modelos de séries temporais e modelos *cross-sectional* para estimar as acumulações

normais, e concluiu que, no ano que precedeu a violação, as acumulações anormais do capital de giro e do capital total foram significativamente positivas.

DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1994) estudaram as escolhas contábeis em uma amostra composta por 76 empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova York que apresentaram prejuízos persistentes e redução de dividendos. Os autores verificaram que as escolhas contábeis refletiam mais a dificuldade financeira das empresas que uma tentativa de aumentar seu lucro. Na amostra, havia empresas com e sem obrigações contratuais. Nesses dois segmentos, foram constatadas pequenas diferenças nas acumulações nos dez anos que antecederam a redução de dividendos. No ano em que ocorreu a redução dos dividendos, assim como nos três anos seguintes, a totalidade da amostra apresentou grandes acumulações negativas que, no entendimento dos autores, provavelmente refletiam o fato de que 87% das empresas da amostra estavam renegociando seus contratos com os credores, os sindicatos, o governo e/ou com administração, o que gerou incentivos para a redução dos resultados.

2.4.3 Investigação Pública

A atuação governamental, segundo Stolowy e Breton (2000), pode ocorrer em situações específicas para investigar eventos em uma determinada empresa, como, por exemplo, divulgação de resultados acima da média do segmento em que ela está inserida, acidentes repetitivos e a possível presença de *dumping* ou cartel. Durante o período de investigação, os gestores podem utilizar práticas de manipulação contábil visando reduzir os resultados da empresa, uma vez que lucros excessivos podem caracterizar monopólio, presença de operações ilícitas ou capacidade de pagamento para indenizar danos causados. Jones (1991) verificou que as empresas beneficiadas pelas proteções à importação, durante o período de investigação pela *United States International Trade Commission*, gerenciaram seus resultados utilizando acumulações discricionárias para reduzir seus lucros. Magnan, Nadeu e Cormier (1999),

estudando o comportamento de empresas canadenses que depositaram denúncia *antidumping* contra competidores estrangeiros no *Canadian External Trade Tribunal*, concluíram que houve redução dos resultados reportados durante os anos em que estiveram sob investigação daquele tribunal.

2.4.4 Oferta Pública Inicial de Ações

As ofertas públicas iniciais de ações são vistas por vários autores, entre os quais podem ser citados Titman e Trueman (1986), Friedlan (1994) e Neil Pourciau e Schafer (1995), como uma boa oportunidade para gerenciar os resultados, visando aumentar o preço inicial das ações. As pesquisas realizadas por Friedlan (1994) e por Neil, Pourciau e Schafer (1995) mostram que nos lançamentos iniciais de ações a ausência de valores estabelecidos pelo mercado para as ações e a deficiência de informações levariam os investidores a confiar somente nas demonstrações financeiras para a avaliação do desempenho das empresas. Assim, as práticas de gerenciamento de resultados nos lançamentos iniciais de ações surgem como uma oportunidade para os acionistas atuais aumentarem suas riquezas (AHARONY, LIN e LOEB, 1993), por meio da capacidade (valor potencial) das informações enviesadas (TITMAN e TRUEMAN, 1986; DATAR, FELTHAN e HUGUES, 1991).

Friedlan (1994) examinou as decisões contábeis tomadas pelos emissores de ofertas públicas iniciais de ações antes das emissões primárias, uma vez que a única fonte de informação sobre o desempenho da empresa é obtida das demonstrações financeiras apresentadas no memorial de lançamento. Os resultados obtidos na pesquisa foram consistentes com a hipótese de que os emissores utilizavam acumulações discricionárias para aumentar os resultados contábeis nos períodos que precederam a primeira oferta pública de ações.

A escolha do método contábil utilizado nas demonstrações financeiras de empresas que promoveram oferta pública inicial de ações foi examinada por Neil, Pourciau e Schafer (1995) a partir de uma amostra composta por 505 empresas. Os métodos contábeis usados estavam relacionados ao aumento do resultado (método liberal) e ao decréscimo do resultado (método conservador). Os resultados da análise evidenciaram que a escolha do método liberal pelos emissores iniciais de ações estava positivamente relacionada aos procedimentos de oferta e ao preço inferior da oferta.

Aharony, Lin e Loeb (1993), por outro lado, não evidenciaram a manipulação de resultados por meio das acumulações. A amostra analisada foi segmentada em dois grupos de empresas, dos quais apenas um empregava *underwriters* e auditores de alta qualidade. As empresas que gerenciaram seus resultados estavam inseridas no segundo grupo, eram menores e mais alavancadas.

O estudo de Aharony, Lin e Loeb (1993) está relacionado à oferta pública inicial de ações e sua conclusão não pode ser estendida às empresas com capital aberto. Porém, cabe ressaltar que os escândalos financeiros, ocorridos a partir da segunda metade da década de 1990, relacionados com manipulações contábeis e fraudes financeiras, envolveram grandes corporações, entre as quais podem ser citadas a Xerox e a Enron, que teve a convivência da empresa de auditoria Arthur Andersen, na época uma das cinco maiores empresas de auditoria do mundo.

2.4.5 Escolhas Contábeis

O gerenciamento de resultados decorre do arbítrio dos gestores na escolha entre os critérios contábeis admitidos pelos princípios contábeis geralmente aceitos no registro das operações. A regulamentação e os princípios contábeis não alcançam todos os fatos ocorridos

no ambiente empresarial, permitindo, dessa forma, que os gestores utilizem discricionariedade em determinadas situações. Segundo Healy (1985), DeAngelo (1986) e Napier (2001), isso se torna um incentivo para que os gestores tomem decisões visando interesses que não estão relacionados à aplicação da melhor técnica contábil.

Bremser (1975) comparou o retorno por ação de uma amostra composta por oitenta companhias que promoveram alterações contábeis, com uma outra amostra aleatória formada por oitenta companhias que não haviam alterado seus resultados. O estudo revelou que as empresas que gerenciaram seus resultados, apresentaram, no período analisado, um padrão ou tendência de retorno por ação inferior ao obtido pelas empresas que compunham a amostra das que não alteraram o resultado no mesmo período, sugerindo que os investidores perceberam o gerenciamento dos resultados e o consideraram na precificação das ações.

Navissi (1999) estudou o gerenciamento de resultados como reação a uma série de regulamentações de controle de preços implementadas na Nova Zelândia no início da década de 1970. A regulamentação permitia que as empresas com dificuldades financeiras obtivessem aumento de preços, o que se tornou um incentivo para o gerenciamento de resultados. Esse estudo também evidenciou que as indústrias neozelandesas utilizavam as acumulações discricionárias para reduzir o resultado durante os anos em que elas podiam solicitar aumento de preços. Pesquisa semelhante foi realizada por Lim e Matolcsy (1999), abrangendo o início dos anos 1970, na Austrália. O resultado mostrou que as empresas sujeitas ao controle de preços pelo governo australiano também diminuíram suas acumulações discricionárias visando reduzir o lucro líquido e, conseqüentemente, aumentar a possibilidade de majorar os preços dos seus produtos.

2.4.6 Redução de Impostos

Outra motivação apresentada em diversos estudos relaciona a prática de gerenciamento de resultados à intenção de reduzir o pagamento dos tributos cuja base de cálculo incide sobre o resultado.

Scholes, Wilson e Wolfson (1992), Guenther (1994) e Maydew (1997) estudaram o comportamento das empresas, nos Estados Unidos da América, no período que precedeu a vigência de uma nova regulamentação tributária, a *Tax Reform Act* de 1986, que, entre outras alterações, reduziu a alíquota do imposto de renda para as empresas, a partir de 1988.

Nas suas análises, Scholes, Wilson e Wolfson (1992) evidenciaram que as empresas diferiram o reconhecimento das receitas e aceleraram o reconhecimento das despesas visando a redução do resultado no período que antecedeu a vigência da nova regulamentação tributária.

Guenther (1994) verificou a utilização de acumulações para diminuir o resultado, procedimento adotado pelas grandes empresas, pelas empresas pouco endividadas e pelas empresas com alto índice de participação dos proprietários na administração. Os resultados do estudo de Guenther (1994) reportaram acumulações correntes significativamente negativas para as grandes empresas nos anos que antecederam a vigência da nova regulamentação, acumulações correntes positivamente relacionadas aos níveis de endividamento e não relacionadas ao nível de participação dos proprietários na gestão.

A pesquisa de Maydew (1997) estudou como as empresas trocaram as receitas entre os exercícios e porque o alcance dessas trocas variava entre as empresas. O resultado da pesquisa demonstrou que, no período de migração para a nova norma tributária, empresas com resultados operacionais líquidos recorrentes diferiram resultados operacionais e reconheceram mais perdas não recorrentes; enquanto, empresas que possuíam grandes montantes de créditos tributários de

investimentos no passado trocaram menos receita que outras, como por exemplo, as empresas alavancadas.

2.4.7 Troca do Principal Administrador

A troca de administradores tem sido estudada como uma forte motivação para o gerenciamento de resultados. Os estudos demonstram que os gestores que deixam a empresa, visando aumentar sua retirada final, utilizam práticas de gerenciamento de resultados para elevar o resultado da empresa. Por outro lado, há estudos que demonstram que os novos gestores têm a possibilidade de rever os resultados apresentados pela antiga administração e reclassificar determinados registros, buscando piorar os resultados divulgados. Esse procedimento possibilita a redução das despesas que incorreriam em exercícios futuros, melhorando o desempenho da nova administração, além de reduzir o *benchmark*. Essas práticas são denominadas de *Big Bath Accounting*, pela literatura, e serão detalhadas no item 2.5.4.

2.4.8 Outras Motivações

Na literatura, são encontrados estudos que apresentam motivações que não se enquadram entre as relacionadas anteriormente. Neste item são apresentados alguns desses estudos.

Copeland e Wojdak (1969) desenvolveram o trabalho de Gagnon (1967) sobre o impacto das decisões de *purchase-pooling*, sugerindo que os gestores unidos podem acertar contas para a fusão de uma maneira que maximiza ou suaviza os resultados divulgados. Os resultados sustentaram a hipótese de maximização de resultados.

Dempsey, Hunt e Schoereder (1993) verificaram níveis significativos de gerenciamento de resultados relacionados aos itens extraordinários, nas empresas que não são geridas pelos proprietários. O resultado obtido é consistente com os prognósticos da Teoria da Agência.

A manipulação dos resultados pelo reconhecimento de receitas relativas à alienação de investimentos e de ativos permanentes, em momentos oportunos, foi analisada por Bartov (1993). Foi constatado que a receita com vendas de ativos permanentes é maior nas empresas que apresentam redução no resultado do exercício, que nas empresas que apresentam crescimento. Como, de fato, os gestores podem escolher entre o momento de reconhecimento dessas vendas a um custo relativamente baixo, o estudo apresentou evidências de que as empresas gerenciam resultados por meio do momento de reconhecimento de receita da alienação de investimentos e ativos permanentes.

O gerenciamento de resultados em torno do lucro zero para evitar reportar perdas foi objeto da pesquisa de Burgstahler e Dichev (1997). Os autores verificaram que os gestores utilizaram dois componentes de resultado com essa finalidade: o fluxo de caixa das operações e as variações no capital de giro.

McNichols e Wilson (1988) estudaram a utilização das despesas de provisão para devedores duvidosos com a finalidade de gerenciamento de resultados, em empresas não financeiras. Para efetuar a análise, os autores empregaram a abordagem de estimação em dois estágios. Sob esta abordagem, primeiramente, as despesas de provisão foram decompostas em seus componentes não-discrecionários e discrecionários. No segundo estágio, foi analisada a utilização do componente discrecionário com a finalidade de gerenciar os resultados. Esse estudo concluiu que as empresas reduziram seus resultados por meio das despesas de provisão quando os lucros atingiram valores elevados. O comportamento verificado no estudo mostra que as empresas estavam utilizando a prática de *income smoothing*, por meio da discricionariedade na constituição das despesas de provisão para devedores duvidosos.

Dependendo do segmento de atuação da empresa, as circunstâncias externas podem provocar um impacto significativo no seu desempenho, motivando os gestores à prática de gerenciamento de resultados. Han e Wang (1998) examinaram comportamento das companhias de petróleo durante a Guerra do Golfo e reportaram evidências de que essas empresas adotaram escolhas contábeis para reduzir o lucro durante aquele período, para evitar as consequências políticas decorrentes da divulgação de lucros elevados oriundos do aumento dos preços no varejo.

Black, Sellers e Manly (1998) examinaram o comportamento de gerenciamento de resultados por meio da escolha do momento da venda de ativos, nos países cujas regulamentações permitem a reavaliação dos ativos. Utilizando amostra de empresas em um conjunto internacional composto por Austrália, Nova Zelândia e Reino Unido, a pesquisa não detectou gerenciamento de resultados por meio da venda de ativos nas amostras de empresas da Austrália e da Nova Zelândia. Ao contrário, foram detectadas evidências de gerenciamento de resultados na amostra de empresas do Reino Unido. Entretanto, com a alteração dos padrões contábeis sobre a reavaliação de ativos, ocorrida com a implementação do FRS 3⁷, Black, Sellers e Manly (1998) observaram o desaparecimento do gerenciamento de resultados na amostra de empresas do Reino Unido.

2.5 Modalidades de Gerenciamento de Resultados

Segundo Mohanram (2003), as empresas têm à sua disposição várias opções de métodos para executar o gerenciamento de resultados. O mais comum desses métodos é a mudança de critérios contábeis possibilitado pela flexibilidade das normas e padrões contábeis, o que aumenta o grau de dificuldade para averiguar se tais mudanças representam manipulação ou a

⁷ *Financial Report Standard 3* – é um padrão contábil editado pelo *Accounting Standards Board* – ASB, que é o órgão responsável pelo desenvolvimento dos padrões contábeis do Reino Unido e da Irlanda.

utilização da prerrogativa de arbítrio dos gestores. Como exemplo, o autor cita o ajuste do período de depreciação e a justificativa de que a mudança leva ao alinhamento com os padrões do segmento em que a empresa atua.

As empresas podem reduzir o resultado por meio do reconhecimento de grandes encargos passados. Esses encargos podem ser usados para fazer *big baths* em tempos ruins ou constituir *cookie-jar reserves* em tempos de bonança. Dessa maneira, a administração pode manipular as reservas por meio do gerenciamento das suas operações.

Uma outra estratégia de gerenciamento de resultados à disposição dos administradores é a antecipação de vendas, que possibilita aos gestores aumentar o reconhecimento das receitas imediatamente antes do encerramento do exercício, promovendo a antecipação de vendas por meio da concessão de descontos ou do afrouxamento dos critérios para realização de vendas a prazo.

A seguir, são apresentadas as modalidades de gerenciamento de resultados.

2.5.1 *Bump Up*

No mercado acionário norte-americano, caracterizado por seu volume de negociação e pela concorrência acirrada, o fato de uma empresa não atingir suas metas de resultado (*benchmark*) pode gerar perdas porque a relação entre o preço de suas ações e o resultado não é linear em torno do *benchmark*. Isso significa dizer que a empresa que não alcança sua meta, ainda que seja por uma pequena diferença de valores, pode ter um declínio acentuado nos preços de suas ações. De modo contrário, se ultrapassar a sua meta, a empresa pode obter um bom impulso nos preços das ações, mesmo que a ultrapasse por uma pequena diferença de valores. DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) demonstram que a probabilidade de as empresas deixarem de alcançar seus resultados por pequenas diferenças de valores é dez vezes menor que

a probabilidade de ultrapassarem sua meta também por pequenas diferenças de valor, o que seria uma evidência de gerenciamento de resultados. Reforçando esse entendimento, Burgstahler e Dichev (1997) concluíram que, quando os resultados estão bem próximos da meta, os gestores se tornam fortemente incentivados para fazer com que a meta seja ultrapassada e, nesses casos, as empresas utilizam alguma forma de gerenciamento de resultados para melhorar seu desempenho.

2.5.2 *Cookie-Jar Accounting*

Em situações nas quais apurações prévias sinalizam que os resultados devem ultrapassar o *benchmark*, as empresas podem possuir incentivos para reduzi-los. A redução do resultado corrente, que ultrapassaria a meta estabelecida para aquele exercício, pode trazer benefícios no futuro, quando o montante reduzido no presente poderá ser utilizado para aumentar o resultado que estiver abaixo da meta. A redução do desempenho previne o *ratchet effect*, que representa o ajuste das expectativas para cima quando o desempenho é elevado. A estratégia se fundamenta no fato de que as expectativas são ajustadas em função do bom desempenho, tornando as metas futuras mais difíceis de ser alcançadas. O gerenciamento de resultado dessa natureza é denominado *cookie-jar accounting*.

2.5.3 *Income Smoothing*

Collins e Kothari (1998), Easton e Zmijewski (1989) e Barth, Landsman e Wahlen (1995) demonstram que os preços das ações refletem um prêmio pelos riscos associados à variabilidade dos resultados e que os gestores podem reduzir os custos de capital usando seu poder discricionário na estimação de certos componentes de resultado para reduzir a sua

variabilidade. A esse procedimento, a literatura denomina *income smoothing*, o qual é empregado nas seguintes situações:

- a) quando o resultado previamente apurado for alto, pela redução do resultado divulgado; e
- b) quando o resultado previamente apurado for baixo, pelo aumento do resultado divulgado.

Os investidores e os credores percebem a dispersão dos resultados das empresas como medida de risco. Assim, as empresas que possuem menor variação nos seus resultados tendem a atrair mais investidores, bem como obter empréstimos a custos mais baixos. Essa percepção do mercado pode incentivar os gestores a tornar o resultado menos volátil, suavizando o seu fluxo de crescimento. Nesses casos, os gestores utilizam a modalidade de gerenciamento de resultados denominada *income smoothing*.

A manipulação dos resultados por meio do *income smoothing*, segundo Stolowy e Breton (2000), tem como objetivo a produção de fluxos de crescimento de lucros estáveis. Para que isso aconteça, é necessário que as empresas tenham lucros que permitam a criação de provisões para regular o fluxo quando necessário.

Em uma pesquisa sobre o tema, Copeland (1968) estabeleceu que o *income smoothing* implica uma seleção repetitiva de mensuração contábil ou de uma regra de divulgação específica, cujo efeito é a divulgação de fluxos de lucros com variações menores do que seria mostrado de outra maneira.

Outros autores conceituaram essa modalidade de gerenciamento de resultados, entre os quais pode-se citar Beidleman (1973), que definiu *income smoothing* como a suavização intencional das flutuações no nível de resultado que geralmente é considerado normal para a empresa. A definição de Barnea, Ronen e Sadan (1976) é similar à anterior, diferenciando-se pela omissão do termo "intencional", que, na opinião dos autores significaria conhecer a

intenção da administração e ter a noção de que a intencionalidade não poderia ser testada por meio de estudo com dados empíricos não comportamentais.

Imhoff (1981) definiu *income smoothing* como um caso especial de divulgação inadequada de informações financeiras e que essa técnica implica algum esforço deliberado para divulgar as informações financeiras, de maneira a reduzir artificialmente a variação dos fluxos de lucros. Para Beattie *et al.* (1994), a suavização pode ser vista em termos da redução na variação dos resultados em determinados períodos, ou dentro de um período, como o movimento em direção a um nível esperado de lucros.

Segundo Copeland (1968), as técnicas utilizadas para *income smoothing* devem possuir as seguintes características:

- a) uma vez usada, não deve submeter a empresa a uma determinada ação no futuro;
- b) deve estar fundamentada no exercício do julgamento profissional e estar dentro do domínio dos princípios contábeis geralmente aceitos;
- c) deve conduzir a troca material das diferenças no resultado de ano para ano;
- d) não deve exigir uma transação real com terceiros, mas somente uma reclassificação das contas internas do balanço; e
- e) deve ser usada, separadamente ou em conjunto com outras práticas, sobre períodos consecutivos de tempo.

2.5.4 *Big Bath Accounting*

As situações nas quais os resultados apurados previamente projetam resultados finais inferiores aos que foram estabelecidos como meta podem incentivar os gestores a apresentar uma situação pior do que a real, pelos seguintes motivos: (i) ser improvável que o

gerenciamento de resultados eleve o resultado acima do *benchmark* e (ii) os custos para piorar, ainda mais, os resultados que tendem a ficar abaixo da meta serem mínimos. Nesses casos, as empresas poderiam reconhecer grandes encargos de reestruturação, aumentar a provisão para devedores duvidosos e tomar outras decisões contábeis para diminuir o resultado. Esse tipo de gerenciamento é denominado *Big Bath Accounting*. Devido à sua natureza contábil, o *big bath accounting* pode gerar aumento dos resultados futuros pela antecipação de despesas que não precisariam ser reconhecidas no exercício corrente.

Moore (1973) realizou um dos primeiros estudos sobre *big bath accounting*. Nesse estudo, o autor apresentou evidências de que os novos gestores tendem a ser pessimistas em relação aos valores de determinados ativos, sob a alegação de que esses valores são, muitas vezes, ajustados. Moore (1973) estudou a redução das receitas em decorrência das decisões contábeis discricionárias adotadas após mudanças na administração. O objetivo desse estudo era determinar se as alterações contábeis discricionárias eram mais frequentes nas demonstrações contábeis das empresas submetidas a mudanças na administração do que em uma amostra aleatória de demonstrações financeiras. Moore (1973) argumentou que a nova administração poderia se beneficiar desse tipo de decisão pela redução das receitas correntes, fundamentando-se em, pelo menos, dois motivos. Um deles é que a responsabilidade pelo baixo resultado divulgado seria atribuída à antiga administração e a base histórica para futuras comparações seria reduzida. O outro motivo é o fato de que as receitas futuras poderiam ser ajudadas por essas mudanças, de modo que poderiam ser divulgadas tendências de aumento das receitas. Como resultado desse estudo, o autor verificou que a proporção de redução de resultado pelas decisões discricionárias nas empresas com mudanças gerenciais era significativamente maior que a proporção nas amostras de companhias sem alteração na gerência.

Na análise sobre os efeitos dos planos de bonificações dos gestores nas decisões contábeis, Healy (1985) utilizou a expressão *Taking a Bath* para explicar a estratégia de reduzir

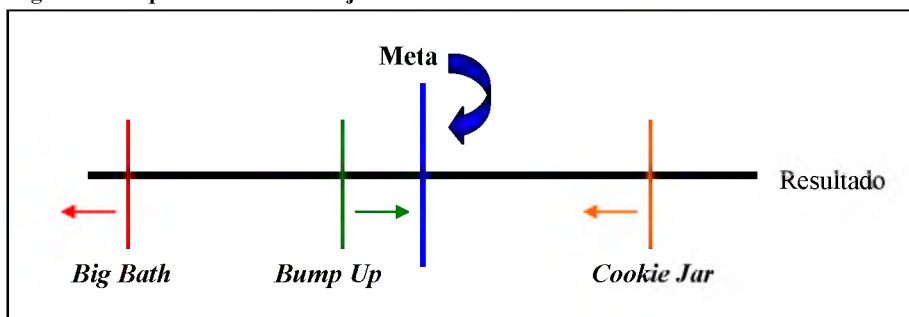
os resultados correntes pelo diferimento de receitas ou pela depreciação acelerada dos ativos da empresa. Healy (1985) argumentou que quando a meta para a concessão de bônus não é atingida, os gestores consideram que é melhor reduzir o resultado ao mínimo possível, de modo que possam aumentá-lo em períodos subsequentes.

Giroux (2004) utilizou o termo *big bath write-off* como exemplo extremo de reconhecimento de perdas. O autor conceituou *big bath write-off* como grandes prejuízos, ou outras reduções de resultado, utilizados com um objetivo específico que, embora muitas vezes registrado em um período qualquer, podem melhorar os resultados em períodos futuros.

Em síntese, a utilização da estratégia denominada *Big Bath Accounting*, ou *Taking a Bath* ou *Big Bath Write-off* tem por objetivo reduzir o resultado de um determinado período, no qual a empresa não poderá alcançar a meta estabelecida, de tal modo que os montantes reduzidos se tornem reservas que poderão ser utilizadas para aumentar os resultados em exercícios futuros.

Considerando as características das modalidades de gerenciamento de resultados citadas, é possível afirmar que a escolha de determinada modalidade de gerenciamento de resultados decorre da intenção dos gestores, no que se refere à divulgação dos resultados. A Figura 2 ilustra o efeito da utilização das modalidades *Bump Up*, *Cookie-Jar Accounting* e *Big Bath Accounting* no resultado da empresa.

Figura 2: Comportamentos com Objetivo de Gerenciamento de Resultados



Fonte: Mohanram (2003).

3 O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Nesta seção, são revisadas as pesquisas empíricas, desenvolvidas nos Estados Unidos da América, a partir da década de 1990, sobre a utilização, pelos gestores de instituições financeiras, das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa como instrumento para alcançar o gerenciamento de resultados. O objetivo da seção é fundamentar a construção do modelo que será utilizado no presente estudo.

3.1 Gerenciamento de Resultados em Bancos nos Estados Unidos da América

Um dos primeiros trabalhos com enfoque nas despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa foi elaborado por Wahlen (1994), que estudou o conteúdo informacional desse tipo de despesas nos bancos norte-americanos. A pesquisa visou verificar como os investidores interpretavam as variações nos *non-performing loans*⁸, nas despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e nos créditos baixados como prejuízo divulgados pelos bancos comerciais. Wahlen (1994) observou que estudos anteriores apresentaram evidências de relação positiva entre as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa constituídas pelos bancos e o retorno de suas ações. Esses estudos supunham que o mercado interpretava a constituição dessas provisões como revelação de informações sobre a expectativa dos gestores em relação aos resultados futuros. Conclusão nesse sentido foi apresentada por Beaver *et al.* (1989), que sugeriram que os investidores interpretavam os acréscimos nas despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa como sinalização de força, uma vez que os resultados se mostravam suficientemente robustos para absorver as despesas adicionais. O

⁸ Compreende todos os empréstimos cujo pagamento de juros ou principal estejam em atraso há pelo menos noventa dias (Wahlen, 1994).

estudo de Wahlen (1994) examinou a relação entre a despesa de provisão para créditos de liquidação duvidosa e o retorno das ações e as variações nos fluxos de caixa futuros.

Segundo Wahlen (1994), as perdas na carteira de empréstimos dos bancos estão relacionadas aos seguintes componentes: as despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa, os créditos baixados como prejuízos e os *non-performing loans*. Os dois primeiros componentes são formados por uma parcela estimada com base em fatores endógenos, como, exigências regulamentares, e uma outra decorrente de julgamentos próprios, relacionados ao risco da carteira, que influenciam a constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa, ou ao momento de reconhecimento e a magnitude da perda, no caso de baixa de créditos como prejuízo. O terceiro componente, os *non-performing loans*, resultam de circunstâncias exógenas, limitando a interferência dos gestores na sua variação. Assim, os investidores interpretariam a composição das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa e dos créditos baixados como prejuízo, como a soma de uma parcela de expectativa de perdas futuras na carteira com uma parcela não esperada (provisão discricionária).

Os resultados alcançados no estudo de Wahlen (1994) mostraram que os gestores aumentam o componente discricionário das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa quando os fluxos de caixa futuros melhoram. O autor concluiu que os investidores interpretam os componentes discricionários das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa como “boas notícias” em relação às variações nos fluxos de caixa futuros, apesar de representarem uma mensuração da expectativa de perdas na carteira de crédito e reduzirem o resultado corrente.

No desenvolvimento empírico do seu estudo, Wahlen (1994) utilizou os seguintes parâmetros para estimar a variação nos *non-performing loans* e as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa:

$$\Delta NPL_{it} = a_0 + \sum_{j=1}^6 a_{1,j} LoansOut_{jit-1} + a_2 \Delta NPL_{it-1} + U\Delta NPL_{it} \quad (2.1)$$

$$LLP_{it} = b_0 + \sum_{j=1}^6 b_{1,j} LoansOut_{jit-1} + b_2 E\Delta NPL_{it} + b_3 NPL_{it-1} + b_4 LLA_{it-1} + ULLP_{it} \quad (2.2)$$

Na equação (2.1), Wahlen (1994) incluiu como variáveis explanatórias da variação nos *non-performing loans*, o saldo do início do período de seis categorias de empréstimos que compõem as carteiras dos bancos ($LoansOut_{i,t-1}$); e a variação nos *non-performing loans* do período anterior ($\Delta NPL_{i,t-1}$). Esta última, segundo o autor, é utilizada pelos investidores como instrumento para efetuarem previsões sobre as variações futuras nesses créditos sem serviço.

Na equação (2.2), para explicar a variável dependente despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (LLP_{it}), foram utilizadas as variáveis: saldo do início do período de seis categorias de empréstimos que compõem as carteiras dos bancos ($LoansOut_{i,t-1}$), a variação esperada nos *non-performing loans* ($E\Delta NPL_{it}$), representada pelo valor da variação nos *non-performing loans* resultante da equação (2.1) e que é utilizado como *proxy* para a expectativa dos investidores da variação corrente, os *non-performing loans* do início do período ($NPL_{i,t-1}$), que são utilizados como uma mensuração prévia da variação nos *non-performing loans*; e a conta patrimonial de provisão para créditos de liquidação duvidosa do início do período ($LLA_{i,t-1}$). As variáveis $U\Delta NPL_{it}$ e $ULLP_{it}$ são resíduos das regressões e representam o componente não esperado dos *non-performing loans* e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Uma outra pesquisa abordando o comportamento discricionário dos gestores em relação a determinados *accruals* com a finalidade de atingir metas específicas, como, por exemplo, alcançar determinado resultado, foi desenvolvida por Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995). Essa pesquisa, que abordou o período que antecedeu a alteração da regulamentação sobre

capital mínimo regulatório, ocorrida em 1989, visava verificar se os bancos alteravam o momento de reconhecimento ou os valores relacionados a vendas de ativos, despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, baixa de créditos como prejuízo, ganhos sobre depósitos de planos de pensão e emissão de títulos com o objetivo de gerenciar o capital regulatório, os resultados ou os pagamentos de tributos. Ao contrário dos estudos realizados anteriormente, que analisavam determinada variável considerando as demais constantes para todas as empresas e para todos os períodos, Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995) supuseram que as decisões de gerenciamento de capital, resultados e de obrigações tributárias poderiam ocorrer simultaneamente. Entretanto, destaca-se que, no período abrangido pela pesquisa, 1987 a 1990, a utilização das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com objetivo de gerenciar resultados era conflitante com o impacto sobre o capital regulatório, pois, de acordo com a regulamentação vigente, essa despesa integrava o cálculo do capital mínimo de nível I⁹.

Para analisar a possibilidade de influência das cinco acumulações de maneira simultânea sobre os três objetivos de gerenciamento, Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995) desenvolveram cinco equações semelhantes, cada uma das quais tem uma das acumulações como variável dependente e as outras quatro como variáveis dependentes. No modelo (2.3), desenvolvido para estudar o comportamento discricionário relacionado às despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (Prov), os autores assumiram que, na ausência das metas de gerenciamento de capital, de resultados e de tributação, o nível ótimo das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa corresponderia à sua parcela não discricionária (NDProv). Como variáveis exógenas na determinação das despesas de provisão, foram utilizados os resultados antes dos impostos e das outras transações endógenas (Earn) e o capital regulatório de nível I antes das transações endógenas (Pcap). As demais variáveis explanatórias

⁹ O Capital mínimo de nível I compõe o cálculo do capital requerido para fazer face aos riscos aos quais as instituições financeiras estão expostas.

utilizadas refletem o efeito do comportamento discricionário das outras quatro transações: os créditos baixados como prejuízo (Chgo), outros ganhos ou perdas (Miscg), os ganhos sobre os depósitos dos planos de pensão (Pen) e as emissões de títulos (Chfund).

$$\text{Prov}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Chgo}_{it} + \beta_2 \text{Miscg}_{it} + \beta_3 \text{Pen}_{it} + \beta_4 \text{Chfund}_{it} + \beta_5 \text{Pcap}_{it} + \beta_6 \text{Earn}_{it} + \beta_7 \text{NDProv}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.3)$$

Os resultados da pesquisa de Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995) apresentaram evidências do uso das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosas, dos créditos baixados como prejuízo e das emissões de títulos com a finalidade de gerenciar o capital regulatório de nível I. Não foram verificadas evidências do uso dessas três acumulações com o objetivo de gerenciar os resultados. Com relação aos ganhos com os depósitos de pensão e os outros ganhos ou perdas, o estudo sugere a utilização dessas variáveis com a finalidade de gerenciamento de resultados.

Embora tenham desenvolvido uma pesquisa para analisar a atribuição de preços à provisão para créditos de liquidação duvidosa pelo mercado de capitais, Beaver e Engel (1996) criaram um modelo para estimar os componentes da referida provisão. Beaver e Engel supuseram a existência de dois componentes na formação do montante da provisão para créditos de liquidação duvidosa: um componente discricionário e outro não discricionário. O objetivo do estudo era determinar se o mercado de capitais atribuía preços diferentes aos dois componentes da provisão para créditos de liquidação duvidosa. Para isso, era necessário, inicialmente, calcular esses dois componentes. No primeiro estágio (2.4), foi calculado o componente não discricionário da provisão para créditos de liquidação duvidosa (NALL). Como variáveis explanatórias, foram utilizados o total da carteira de empréstimos (LOAN), os

*non-performing assets*¹⁰ (NPA), a variação dos *non-performing assets* previstos para o exercício seguinte e os créditos baixados como prejuízos (CO). No modelo (2.4), os *non-performing assets* e os créditos baixados como prejuízos refletem as prováveis perdas na carteira de empréstimos.

$$NALL_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 CO_{it} + \gamma_2 LOAN_{it} + \gamma_3 NPA_{it} + \gamma_4 \Delta NPA_{it+1} + v_{it} \quad (2.4)$$

O total da provisão para créditos de liquidação duvidosa é estimado pela equação (2.5).

$$ALL_{it} = NALL_{it} + DALL_{it} \quad (2.5)$$

Sendo assim, em um segundo estágio, representado pela equação (2.6), Beaver e Engel (1996) calcularam o componente discricionário da provisão para créditos de liquidação duvidosa pela diferença entre o total da provisão e o componente não discricionário.

$$DALL_{it} = ALL_{it} - NALL_{it} \quad (2.6)$$

O modelo escolhido por Beaver e Engel (1996) provém de uma abordagem de análise sobre as contas do balanço patrimonial. Visando comparar os resultados assim obtidos com os resultados de pesquisas anteriores que utilizaram uma abordagem de análise sobre as contas das demonstrações do resultado do exercício, os autores conduziram uma outra análise utilizando as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Sob essa abordagem, Beaver e Engel (1996) alcançaram resultados que não foram substancialmente diferentes daqueles obtidos pelo seu modelo original.

Beaver e Engel (1996) concluíram que (i) os *non-performing assets*, a carteira de empréstimos e os créditos baixados como prejuízos explicam a parcela não discricionária da provisão para créditos de liquidação duvidosa, (ii) o componente não discricionário da provisão

¹⁰ Os *non-performing assets* são compostos pelos empréstimos vencidos há pelo menos 90 dias, empréstimos renegociados decorrente de dificuldades financeiras dos devedores, empréstimos cujos pagamentos futuros estão sob sérias dúvidas e imóveis recebidos em forma de pagamento (Beaver e Engel, 1996).

para créditos de liquidação duvidosa é negativamente precificado pelo mercado, e (iii) os *non-performing assets* também transmitem informações adicionais sobre a diminuição da capacidade econômica da carteira de empréstimos, além de serem importantes na explicação do valor de mercado nos dois subperíodos utilizados na análise empírica.

As pesquisas de Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995) e de Beaver e Engel (1996) analisaram a relação entre as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e o capital mínimo regulatório em um período anterior à vigência da atual regulamentação nos Estados Unidos da América.

Em 1989, o *Office of the Comptroller of the Currency*, o *Federal Deposit Insurance Corporation* e o *Board of Governors of the Federal Reserve System* modificaram a regulamentação norte-americana que determina o requerimento mínimo de capital e o cálculo da razão de capital (KIM e KROSS, 1998), alterando a composição do capital regulatório de nível I e capital regulatório de nível II. De acordo com Ahmed, Takeda e Thomas (1999), sob o novo regimento, a conta de provisão para crédito de liquidação duvidosa foi excluída do cálculo do capital regulatório de nível I e passou a integrar o capital total até o limite de 1,25% dos ativos totais ponderados pelo risco. Como consequência, a relação entre o capital regulamentar e as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa diminuiu, reduzindo o incentivo para a utilização dessas provisões como meio de gerenciar o capital mínimo exigido. Ao mesmo tempo, segundo Ahmed, Takeda e Thomas (1999), os custos relativos ao gerenciamento de resultados foram reduzidos, uma vez que a diminuição das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa no antigo regime regulamentar gerava uma exigência de capital maior que sob a norma atual.

Kim e Kross (1998) estudaram a relação entre as despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa, os créditos baixados como prejuízo e a alteração na regulamentação sobre capital mínimo regulatório. Em decorrência das alterações ocorridas no cálculo do capital

mínimo, os autores levantaram as hipóteses de que os bancos com menor índice de capital regulatório reconheceriam despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa menores, e montantes maiores de créditos baixados como prejuízo no período posterior a alteração da norma.

Para estudarem os comportamentos das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (LLP), Kim e Kross (1998) utilizaram o modelo (2.7):

$$\begin{aligned} LLP_{it} = & \beta_0 + \beta_1 LOAN_{i,t-1} + \beta_2 CHLOAN_{it} + \beta_3 NPL_{i,t-1} + \beta_4 CHNPL_{it} + \beta_5 WO_{it} + \\ & \beta_6 DROA_{it} + \beta_7 LSIZE_{it} + \beta_8 TIME_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2.7)$$

O componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, na formulação de Kim e Kross (1998), eram explicados pelas seguintes variáveis: carteira de empréstimos total (LOAN) do início do período, créditos baixados como prejuízo (WO) e os *non-performing loans* (NPL) do início do período. A variação na carteira de empréstimos (CHLOAN) e a variação nos *non-performing loans* (CHNPL) foram incluídas no modelo sob a justificativa de que as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa estão relacionadas tanto com as variações no montante dos empréstimos quanto com a sua qualidade. Para verificar se os bancos gerenciam os resultados via despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, conforme evidenciado em estudos anteriores, os autores incluíram no modelo o desvio da média amostral dos retornos dos ativos (DROA).

Kim e Kross (1998) concluíram que os resultados obtidos são consistentes com a hipótese de que os gestores utilizam as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com o propósito de gerenciar os resultados ou o requerimento mínimo de capital. Foi verificado que os bancos que possuíam menor índice de capital regulatório diminuíram as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa no período posterior a alteração da

regulamentação. Entretanto, não foram encontrados indícios de influência da alteração regulamentar sobre a constituição dessas despesas de provisão nos bancos bem capitalizados.

Finalmente, os resultados da pesquisa de Kim e Kross (1998) demonstraram que o montante dos créditos baixados como prejuízo aumentaram tanto para os bancos com menor índice de capitalização quanto para os bancos bem capitalizados, tornando, segundo os autores, o resultado não muito claro com relação ao comportamento dos bancos menos capitalizados. Entretanto, esse comportamento, na opinião dos autores, é consistente com a hipótese de gerenciamento de capital.

A mudança na regulamentação sobre capital regulatório dos bancos também despertou a atenção de Ahmed, Takeda e Thomas (1999), que realizaram uma pesquisa sobre a utilização das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa como instrumento para gerenciar o capital regulatório, os resultados contábeis e sinalizar informações sobre resultados futuros. Embora o estudo tenha compreendido o período entre 1986 e 1995, os autores analisaram separadamente o comportamento dos bancos, antes e após a vigência da nova regulamentação. Para analisar a relação entre despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e o capital regulatório, os autores desenvolveram o modelo (2.8):

$$\begin{aligned} LLP_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta BFI_{it} + \beta_2 \Delta SDA_{it} + \beta_3 \Delta NPL_{it} + \beta_4 CAPB_{it} + \beta_5 EBTP_{it} + \\ & \beta_6 CAPB_{it} \times REG + \beta_7 EBTP_{it} \times REG + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (2.8)$$

O modelo (2.8) proporciona a análise do comportamento das despesas de provisão para créditos e liquidação duvidosa (LLP) em relação: à variação dos desvios padrões dos ativos (ΔSDA), à variação *per capita*, em dólares, das dívidas dos negócios falidos (ΔBFI) e a variação dos *non-performing loans* (ΔNPL), que estão diretamente relacionados ao risco de default. Para verificar a hipótese de gerenciamento dos resultados, foi utilizada a variável resultado antes dos impostos e despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa (EBTP), haja vista que,

quando os bancos gerenciam resultados, a relação esperada entre essa variável e as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa é positiva. Para verificar a hipótese de utilização das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de capital, foi analisada a relação dessas despesas com o índice do capital regulatório corrente antes dessas despesas (CAPB). Também foi inserida uma variável *dummy* que assume o valor um no novo regime de capital e zero no antigo regime.

Os resultados alcançados levaram Ahmed, Takeda e Thomas (1999) a confirmarem a hipótese de gerenciamento de capital e refutarem a hipótese de gerenciamento dos resultados. Os resultados antes de impostos e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (EBTP) apresentaram relação positiva, mas sem significância estatística, com as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa no antigo regime regulamentar e negativa no atual. O efeito sinalização também foi refutado na amostra utilizada. Finalmente, Ahmed, Takeda e Thomas (1999) observaram uma relação positiva entre a qualidade dos créditos e as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Lobo e Yang (2001) observaram que as pesquisas sobre a utilização de discricionariedade na constituição de despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa, pelos bancos norte-americanos, identificavam quatro motivações para esse comportamento: *income smoothing*, efeito sinalização, gerenciamento de capital regulatório e pagamento de impostos. Entretanto, as evidências empíricas obtidas nessas pesquisas eram conflitantes para todas as motivações, exceto para a motivação relacionada ao pagamento de impostos. Lobo e Yang (2001) também observaram que, embora não procurassem resolver os conflitos, esses estudos apresentavam as seguintes justificativas para as divergências entre os resultados alcançados: (i) as especificações dos modelos utilizados, originadas da falta de consenso na literatura, (ii) as motivações estariam relacionadas a períodos específicos e (iii) que as divergências decorriam da utilização de diferentes modelos. Diante dessas divergências, Lobo e

Yang (2001) realizaram uma pesquisa com o objetivo de estudar as motivações para *income smoothing*, efeito sinalização e gerenciamento do capital regulatório em um mesmo conjunto empírico. Os autores formularam o modelo (2.9), empregando uma abordagem série-temporal específica para cada banco, para estimar os três parâmetros que influenciariam o uso discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

$$LLP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CHLOAN_{it} + \alpha_2 LCO_{it} + \alpha_3 LLA_{it-1} + \alpha_4 NPL_{it-1} + \alpha_5 CHNPL_{it} + \delta_i NIBTP_{it} + \lambda_i \Delta Y_{it+1} + \gamma_i CAP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.9)$$

Como variáveis explanatórias, foram utilizadas: a variação no total da carteira de empréstimos ($CHLOAN_{it}$), os créditos baixados como prejuízos, líquidos dos créditos recuperados, (LCO_{it}), os non-performing loans do início do período (NPL_{it-1}), as variações ocorridas nos non-performing loans ($CHNPL_{it}$) e as provisões para crédito de liquidação duvidosa do início do período (LLA_{it-1}). Os autores justificaram a inclusão das variações na carteira de operações de crédito pelo fato de que as despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa são constituídas em relação ao período e não sobre o saldo da carteira de empréstimos. De modo geral, espera-se que as variações na carteira de operações de crédito influenciem positivamente as despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa. Entretanto, Lobo e Yang (2001) afirmam que as duas variáveis não são, necessariamente, positivamente relacionadas, uma vez que essa relação dependerá da qualidade dos novos créditos concedidos. Não obstante a influência das variações nas operações de crédito, Lobo e Yang (2001) consideram que as expectativas de perdas nas operações de crédito e o histórico das perdas são os principais estimadores das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Por isso, esses autores utilizaram como *proxies* para esses dois fatores os créditos baixados como prejuízos, líquidos dos créditos recuperados. Com relação às provisões para crédito de liquidação duvidosa, sua utilização foi justificada pelo fato de que elas resultam das

Formatado: Português

Formatado: Português

Formatado: Português

Formatado: Português

Formatado: Português

acumulações das respectivas constituições de despesas em exercícios anteriores, representando um estoque dos níveis atuais de constituição de despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa. Fundamentados no estudo de Wahlen (1994), Lobo e Yang (2001) incluíram a variação dos *non-performing loans* e acrescentaram os *non-performing loans* do início do período como determinantes das perdas nas carteiras de empréstimos.

Para identificar se os gestores utilizam o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de *income smoothing*, de gerenciamento de capital regulatório ou para efeito sinalização, Lobo e Yang (2001) utilizaram o resultado corrente antes dos impostos e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (NIBTP), a variação do resultado antes de impostos e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa referentes ao exercício seguinte (ΔY_{it+1}) e o nível do capital primário – Capital de Nível I – (CAP_{it}), respectivamente. Na confirmação das hipóteses de *income smoothing* e de efeito de sinalização, o sinal dos coeficientes das variáveis é positivo, enquanto para confirmação da hipótese de gerenciamento de capital, o sinal do coeficiente da variável é negativo.

Para tentar conciliar os resultados obtidos nas pesquisas anteriores, Lobo e Yang (2001), estimaram o modelo (2.9) sob quatro abordagens: de série-temporal específica para cada empresa, com corte transversal ano a ano, mínimos quadrados ordinários (MQO) combinando corte transversal com série temporal, e dados em painel com efeitos fixos. Os autores concluíram que:

- a) o *income smoothing* foi suportado por todos os modelos e subperíodos testados;
- b) o efeito sinalização foi mais bem estimado pela regressão série-temporal específica para cada banco que pela regressão de corte transversal anual ou pela regressão MQO combinando corte transversal com série temporal. Isso significa que os resultados

obtidos pelas duas últimas regressões podem levar a conclusões incorretas sobre a magnitude dos coeficientes de sinalização estimados ou sobre diferenças de comportamento entre os coeficientes de grupos distintos de bancos;

- c) os bancos utilizam as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa para gerenciar os níveis de capital regulatório e atingir os índices mínimos estabelecidos pelos reguladores; e
- d) os modelos utilizados nos estudos anteriores influenciaram os resultados alcançados.

Uma outra pesquisa sobre gerenciamento de resultados em bancos que atuam nos Estados Unidos da América foi realizada por Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004). Segundo os autores, no mercado acionário norte-americano parte dos preços das ações reflete um prêmio pelo risco associado à variação dos resultados. Para reduzir os custos decorrentes desse prêmio, relativos ao aumento de capital, os gestores podem utilizar sua discricionariedade sobre os critérios de contabilização dos componentes que podem reduzir as oscilações no resultado da empresa. Nesse ambiente, Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) estudaram o comportamento dos gestores de bancos com relação à utilização de suas discricionariedades na formação das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a intenção de reduzir a volatilidade dos resultados. A pesquisa identificou três fatores que podem influenciar os incentivos e habilidades específicas de cada banco no gerenciamento de resultados: (i) redução dos custos de recursos externos para financiamento da expansão da carteira de empréstimos, (ii) utilização dos ganhos ou perdas decorrentes das vendas de títulos e valores mobiliários como complementares das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa no gerenciamento dos resultados além da (iii) influência do nível de capitalização do banco no gerenciamento de resultados.

Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) utilizaram, no desenvolvimento de sua análise, um modelo de regressão de corte transversal em dois estágios. Na primeira regressão (2.10),

utilizada para estimar o componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, os autores, fundamentados em trabalhos anteriores (Wahlen, 1994; Beatty, Chamberlain e Magliolo, 1995; Beaver e Engel, 1996 e Kim e Kross, 1998), utilizaram como variáveis explanatórias a variação nos *non-performing loans* ($CHNPL_{it}$), os *non-performing loans* (NPL_{it-1}) do início do período e a variação na carteira de empréstimos ($CHLOAN_{it}$). Como *proxy* para o componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) utilizaram os resíduos da primeira regressão (2.10).

$$LLP_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NPL_{it-1} + \alpha_2 CHNPL_{it} + \alpha_3 CHLOAN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.10)$$

A segunda regressão (2.11) tinha por finalidade verificar se os gestores utilizavam sua discricionariedade sobre as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com objetivo de gerenciamento de resultados. Na segunda regressão (2.11), foram utilizadas como variáveis explanatórias: (i) os ganhos ou perdas com os títulos e valores mobiliários para venda ($RGLASS_{it}$), (ii) a razão entre as carteiras de empréstimos e de depósitos (L_{it}/DEP_{it}), (iii) o resultado antes da tributação e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($EBTP_{it}$), (iv) o logaritmo natural dos ativos totais ($LSIZE_{it}$) e (v) uma variável *dummy* para identificar os bancos cuja razão de capital estava acima da média amostral ($WELL_{it}$).

$$DLLP_{it} = \beta_0 + \beta_1 RGLASS_{it} + \beta_3 WELL_{it} + \beta_4 L_{it}/DEP_{it} + \beta_5 EBTP_{it} + \beta_6 LSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2.11)$$

Os resultados obtidos levaram Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) às seguintes conclusões: (i) que os bancos utilizam o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa para reduzir as variações nos resultados, (ii) que os ganhos ou perdas nas vendas de títulos e valores mobiliários são utilizados, alternativamente, com a mesma finalidade, (iii) que a necessidade de financiamento externo para a expansão das operações de crédito tem influência sobre o componente discricionário das despesas de provisão

para créditos de liquidação duvidosa e (iv) que o impacto do nível de capitalização dos bancos sobre o gerenciamento de resultados não ficou evidente na análise.

3.2 Gerenciamento de Resultados nos Bancos Japoneses

Shrieves e Dahl (2003) estudaram a utilização de discricionariedade contábil no sistema financeiro do Japão. A análise compreendeu o período entre 1989 e 1996, quando os ativos dos bancos japoneses caíram drasticamente. O primeiro ano abrangido pelo estudo marca o início da vigência do Acordo de Capitais da Basileia que, segundo os autores, ameaçou reduzir o acesso dos bancos japoneses ao mercado internacional em decorrência da deterioração da qualidade de seus ativos. A pesquisa verificou a hipótese de que muitos dos bancos japoneses utilizaram práticas de gerenciamento de resultados como forma de reagir à conjuntura adversa. Seguindo entendimento sedimentado em pesquisas sobre gerenciamento de resultados em instituições financeiras norte-americanas, realizadas por Wahlen, 1994; e Beatty, Chamberlain e Magliolo, 1995, a pesquisa de Shrieves e Dahl (2003) estudou a utilização das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e dos ganhos ou perdas com títulos e valores mobiliários com a finalidade de gerenciamento dos resultados e de arbitragem de capital regulatório pelos bancos japoneses.

O modelo (2.12) construído por Shrieves e Dahl (2003) verificou a relação entre as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($PROV_{it}$) e: (i) o retorno não discricionário sobre os ativos (ROI), definido pelos autores como o resultado antes dos tributos, itens extraordinários, ganhos ou perdas com títulos e valores mobiliários e das despesas de provisão de créditos de liquidação duvidosa, dividido pelo ativo total, (ii) os ganhos ou perdas com títulos e valores mobiliários ($GAINS_{it}$), (iii) os dividendos líquidos ($NETDIV_{it}$), (iv) o saldo da conta provisão para créditos de liquidação duvidosa no início do período ($RSRVRAT_{it-1}$), (v) o logaritmo natural dos ativos totais ($ASSETS_{it}$), (vi) a variação na carteira de

empréstimos ($dLOANS_{it}$), (vii) uma variável *dummy* para diferenciar os bancos que atuam em grandes centros, para os quais ela assume o valor um, dos bancos que atuam regionalmente, nesse caso o seu valor é zero, (REG_{it}), (viii) o produto do ROI por uma outra variável *dummy*, com valor zero quando o ROI é positivo e um nos demais casos, para suprir assimetrias de influências no resultado ($ROI_{it} \times NEG_{it}$), (ix) três variáveis binárias para separar os bancos em quartis de acordo com seu nível de capital regulatório em baixo, médio e alto ($BISLO_{it-1}$, $BISMID_{it-1}$ e $BISHI_{it-1}$) e (x) a variação no índice de preços de imóveis ($LAND_{it}$) como medida do valor corrente das garantias, uma vez que a maior parte dos empréstimos dos bancos japoneses era garantida com bens imóveis.

$$\begin{aligned} PROV_{it} = & c_0 + c_1 REG_{it} + c_2 ASSETS_{it} + c_3 RSRVRAT_{it-1} + c_4 BKRPT_{it} + c_5 LAND_{it} + \\ & c_6 BISLO_{it-1} + c_7 BISMED_{it-1} + c_8 BISHI_{it-1} + c_9 ROI_{it} + c_{10} (ROI_{it} \times NEG_{it}) + \\ & c_{11} dLOANS_{it} + c_{12} GAINS_{it} + c_{13} NETDIV_{it} \end{aligned} \quad (2.12)$$

As três primeiras variáveis foram utilizadas para verificar se as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa haviam sido utilizadas com o objetivo de gerenciamento de resultados ou arbitragem de capital.

Os resultados da pesquisa levaram Shrieves e Dahl (2003) a concluir que os bancos japoneses utilizaram a discricionariedade contábil como meio para alcançar seus objetivos de gerenciamento de resultados e que os bancos com menor índice de capital regulatório fizeram uso do gerenciamento de resultado para arbitragem de capital regulatório. Os autores verificaram que, enquanto as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa estavam positivamente relacionadas com os resultados não discricionários, os ganhos ou perdas com títulos e valores mobiliários apresentaram relação negativa, demonstrando que são empregados como complementares daquelas despesas.

3.3 Estudos sobre Gerenciamento de Resultados Desenvolvidos no Brasil

Este tópico traz uma visão geral sobre as duas pesquisas empíricas que tratam do tema gerenciamento de resultados realizadas no Brasil. Apesar de Martinez (2001) desenvolver um estudo sobre o gerenciamento de resultados com enfoque nas companhias brasileiras de capital aberto não financeiras, a sua inclusão na presente revisão bibliográfica se justifica pelo fato de se tratar da primeira pesquisa empírica realizada no Brasil a abordar esse tema sobre várias dimensões, conforme explicitado pelo próprio autor. A outra pesquisa estuda a prática do gerenciamento de resultados pelas instituições financeiras que atuam no Brasil.

Martinez (2001) estudou o gerenciamento dos resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras com negociação de ações na Bolsa de Valores de São Paulo. Essa pesquisa teve como objetivos: (i) verificar se as companhias abertas brasileiras gerenciam os seus resultados, qual a motivação para o emprego dessa prática e como a implementam e (ii) identificar seus efeitos, bem como a maneira de evitá-las ou minimizá-las. Para atingir o objetivo proposto, foi utilizado um modelo de acumulações agregadas desenvolvido por Kang e Sivaramakrishna (1995)¹¹. Antes, porém, o autor fez uma análise dos modelos mais utilizados em pesquisas anteriores e justificou a sua escolha pelo fato de o modelo de Kang e Sivaramakrishna mitigarem problemas existentes no modelo de Jones (1991). Martinez destacou a conclusão de Thomas e Zang (2000)¹², que revisaram as técnicas de estimativas das acumulações discricionárias, de que somente o modelo de Kang e Sivaramakrishna “desempenha moderadamente bem” (MARTINEZ, 2001).

Resumidamente, os resultados alcançados por Martinez (2001) demonstram (i) que as companhias abertas brasileiras gerenciam seus resultados para evitar reportar perdas, (ii) que

¹¹ Kang, S. H., Sivaramakrishna, K. Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, Rochester, 33(2) p. 353-367, 1995. Obra referenciada por Martinez (2001).

¹² Thomas, J., Zhang, X. J. Identifying Unexpected Accruals: a comparison of current approaches. *Journal of Accounting and Public Policy*. New York, 19(4/5), 1999. Obra referenciada por Martinez (2001).

contas específicas como depreciação, despesas com provisão para devedores duvidosos e receitas operacionais são utilizadas para reduzir a variabilidade dos resultados e minimizar resultados negativos, (iii) que as companhias com os maiores prejuízos possuíam as maiores acumulações discricionárias negativas, piorando o resultado corrente em prol de melhores resultados futuros, (iv) que no longo prazo o mercado identifica os procedimentos de gerenciamento de resultado na forma de redução sobre o retorno das ações e (v) que as companhias gerenciaram seus resultados para aumentar os lucros do exercício anterior ao de lançamento de *American Depositary Receipts* (ADR)¹³.

A outra pesquisa empírica sobre gerenciamento de resultados no Brasil foi realizada por Fuji (2004). A autora estudou a utilização da conta de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de resultados, pelas instituições financeiras que atuam no sistema financeiro brasileiro. A metodologia dessa pesquisa contemplou a utilização de gráficos de distribuição de frequências, dos coeficientes de correlação de Pearson e do modelo (2.13) de acumulações discricionárias desenvolvido por Jones (1991) e adaptado para o contexto de instituições financeiras por McNutt (2003):

$$\text{DespProv}_{jt} / \text{AT}_{jt} = \gamma_0 [1 / \text{At}_{jt}] + \gamma_1 [\Delta \text{Op. Cred}] / \text{At}_{jt} \quad (2.13)$$

No modelo (2.13), as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (DespProv) são analisadas em função da variação das operações de créditos, líquidas das provisões para créditos de liquidação duvidosa ($\Delta \text{Op. Cred}$) e todas as variáveis são divididas pelos ativos totais do banco (AT). Na análise, Fuji (2004) utilizou dados trimestrais, de março de 2000 à setembro de 2003, para uma amostra não aleatória composta pelos bancos listados no Relatório 50 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional, divulgado pelo Bacen.

¹³ *American Depositary Receipts* – são títulos emitidos nos Estados Unidos, representando ações de empresas estrangeiras, com a função de permitir que essas ações sejam negociadas naquele país.

Os resultados da pesquisa, segundo Fuji (2004), apresentam indícios sobre a tendência de as instituições financeiras evitarem a divulgação de perdas; e evidências de gerenciamento de resultados, entre os maiores bancos, com a finalidade de sustentar o desempenho recente. No entendimento da autora, o resultado da análise dos coeficientes de correlação demonstrou evidências de gerenciamento de resultados contábeis por meio da conta de despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa, com objetivo de reduzir a variabilidade dos resultados contábeis. Já o resultado da estimação pelo modelo de Jones adaptado para instituições financeiras confirmou a prática de gerenciamento dos resultados contábeis.

Os resultados alcançados por essas duas pesquisas sugerem que o gerenciamento de resultados é uma prática difundida entre as empresas que atuam em diferentes setores econômicos no Brasil ou, pelo menos, entre as empresas que compunham as amostras nos respectivos períodos analisados. Entretanto, cabe ressaltar que o modelo de acumulações discricionárias utilizado por Fuji (2004) não foi desenvolvido especificamente para instituições financeiras e que, embora Dechow, Sloan e Sweeney (1995) tenham concluído que o modelo modificado de Jones (1991) é o que oferece melhores resultados, os autores constataram, na mesma pesquisa, que nenhum dos cinco modelos testados oferecia um método robusto de pesquisa.

4 A REGULAMENTAÇÃO NO SISTEMA FINANCEIRO DO BRASIL

A estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional foi estabelecida pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (Bacen).

Entre as competências atribuídas ao Conselho Monetário Nacional pela Lei 4.595/64, destaca-se a de expedir normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras, sendo que tal competência foi delegada ao Banco Central do Brasil por meio de Ato de 19.7.1978.

Ao Banco Central do Brasil compete, conforme disposições contidas no artigo 9º da Lei 4.595/64, “cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional”. Compete ainda ao Banco Central do Brasil conceder autorização às instituições financeiras para funcionar, instalar e transferir dependências, exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar penalidades, entre outras prescritas nos artigos 10º e 11 da referida lei.

No desempenho de suas atribuições normativas, o Conselho Monetário Nacional expede resoluções e deliberações, enquanto o Banco Central do Brasil prescreve suas atribuições regulamentares por meio de circulares, cartas-circulares, comunicados e comunicados-conjuntos.

Para o escopo da presente pesquisa torna-se necessário revisar a Resolução CMN 2.682, de 21.12.1999, que regulamenta os critérios para constituição de provisões para créditos de liquidação duvidosa com base na classificação da carteira de crédito em níveis de risco, e da

Circular BCB 3.068, de 8.11.2001, que estabeleceu os atuais critérios para o registro e a avaliação dos títulos e valores mobiliários, no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

4.1 Regulamentação sobre Provisões para Créditos de Liquidação Duvidosa

A classificação das operações de crédito por níveis de risco e as regras para constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa definidos pela Resolução CMN 2.682/99 iniciaram sua vigência a partir de março de 2000. Segundo Niyama e Gomes (2002), essa resolução foi editada com a finalidade de harmonizar a regulamentação local às normas e aos padrões contábeis no âmbito do Mercosul e adequá-las à evolução e à sofisticação do mercado financeiro, bem como às mudanças no perfil de crédito das operações.

De acordo com os dispositivos contidos na Resolução CMN 2.682/99, as operações de crédito das instituições financeiras devem ser classificadas, por ordem crescente de risco, nos níveis de risco: AA, A, B, C, D, E, F, G, e H.

A responsabilidade pela classificação das operações por nível de risco é da instituição financeira, que deve utilizar critérios consistentes e verificáveis, com base em informações internas e externas. Com relação aos credores e aos garantidores, devem ser considerados: a situação econômica e financeira, o grau de endividamento, a capacidade de geração de resultados, o fluxo de caixa, a qualidade da administração, a pontualidade e o atraso nos pagamentos, as contingências, o setor de atividade econômica e o limite de crédito. Com relação à operação, as instituições financeiras devem considerar os aspectos referentes à natureza e à finalidade da transação, ao montante e às características das garantias.

A Resolução CMN 2.682/99 estabelece que as classificações das operações de crédito devem ser revistas:

- a) mensalmente, em função de atrasos no pagamento de parcela do principal ou dos encargos, obedecendo, no mínimo, à classificação estabelecida na Tabela 1:

Tabela 1 – Classificação por nível de risco em relação ao atraso nos pagamentos

Atraso entre:	Classificação mínima:
15 e 30 dias	Nível de risco B
31 e 60 dias	Nível de risco C
61 e 90 dias	Nível de risco D
91 e 120 dias	Nível de risco E
121 e 150 dias	Nível de risco F
151 e 180 dias	Nível de risco G
Superior a 180 dias	Nível de risco H

Fonte: Elaboração própria fundamentada na Resolução CMN 2.682/99

- b) com base nas características do devedor, dos garantidores e da operação:

- a cada seis meses, as operações de um mesmo cliente ou grupo econômico cujo montante da operação seja superior a 5% (cinco por cento) do patrimônio líquido ajustado da instituição financeira credora; e
- a cada doze meses, todas as operações, exceto aquelas cuja responsabilidade do cliente seja inferior a R\$50.000,00 (cinquenta mil reais), que são revistas em função dos atrasos a que se refere o item anterior.

A provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) deve ser constituída mensalmente, em montante não inferior ao somatório calculado para carteira classificada pelo nível de risco, em decorrência da aplicação dos percentuais apresentados na Tabela 2:

Tabela 2 – Percentuais de provisão por nível de risco

Nível de risco	Provisão
AA	-
A	0,5%
B	1,0%
C	3,0%
D	10,0%
E	30,0%
F	50,0%
G	70,0%
H	100,0%

Fonte: Elaboração própria fundamentada na Resolução CMN 2.682/99

A adoção de uma escala crescente dos percentuais de provisão, variando positivamente em relação ao nível de risco da operação, torna o resultado do período mais sensível à deterioração das operações do que ao crescimento da carteira de crédito, no que se refere às despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Por exemplo, a concessão de uma nova operação de crédito no valor de R\$1.000,00 (hum mil reais), classificada no nível de risco C, obriga a constituição de provisão de R\$30,00 (trinta reais), enquanto a reclassificação de uma operação de crédito no mesmo valor do nível de risco D para o nível de risco E, gera um acréscimo de R\$200,00 (duzentos reais) na provisão, decorrente da diferença entre os percentuais atribuídos aos níveis de risco.

Outras duas determinações da Resolução CMN 2.682/99 trazem informações importantes no desenvolvimento do presente estudo. A primeira está relacionada à baixa de operações de créditos do ativo. O artigo 7º estabelece que as operações de crédito classificadas no nível de risco H, há pelo menos seis meses, e que apresentem atrasos superiores a cento e oitenta dias devem ser transferidas para conta de compensação, com o correspondente débito em provisão, e ali permanecerão pelo prazo máximo de cinco anos. A segunda informação está

relacionada ao conceito de *non-performing loans*, que, no ambiente norte-americano, refere-se aos empréstimos cujos pagamentos de principal e encargos estão em atraso há mais de noventa dias, conforme Wahlen (1994). No Brasil, o artigo 9º da Resolução CMN 2.682/99 veda o reconhecimento, no resultado, de receitas ou encargos, de qualquer natureza, relativos às operações de crédito cujos pagamentos do principal ou dos encargos estejam em atraso igual ou superior a sessenta dias. Esses dois conceitos, o de créditos baixados e o de “operações de crédito sem desempenho” (*non-performing loans*) serão utilizados nos modelos desenvolvidos no presente estudo.

Finalmente, ressalta-se que a alteração da regulamentação sobre a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa inseriu no sistema financeiro brasileiro a discricionariedade do gestor com relação à constituição dessa reserva. O dispositivo regulamentar anterior, a Resolução CMN 1.748/90, estabelecia a constituição de provisão em função dos atrasos nos pagamentos das operações. Após a vigência da Resolução CMN 2.682/99, as instituições financeiras passaram a ter liberdade para classificar as operações de crédito em níveis de risco, utilizando critérios próprios de avaliação, o que, de certa forma, possibilita a escolha dos percentuais de provisão para créditos de liquidação duvidosa que irão incidir sobre as suas operações, embora, o artigo 2º estabeleça que os critérios utilizados para classificação das operações de crédito devam ser consistentes e verificáveis. Outra abertura encontrada na regulamentação que possibilita a discricionariedade dos gestores sobre provisão para créditos de liquidação duvidosa é o fato de o regulador estabelecer que seu montante deve ser, no mínimo, igual ao somatório dos percentuais aplicados sobre os saldos das operações classificadas em cada nível de risco, possibilitando que os bancos constituam provisões excedentes em relação ao mínimo requerido.

Essa liberdade concedida pela regulamentação torna possível a utilização das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de

resultados, pelas instituições financeiras que atuam no Brasil, assim como foi verificado em estudos realizados no exterior.

4.2 Regulamentação sobre Títulos e Valores Mobiliários

A regulamentação sobre títulos e valores mobiliários no âmbito do sistema financeiro brasileiro foi alterada em 2002. Segundo o Banco Central do Brasil¹⁴, essa alteração visava aprimorar a transparência e a prestação de contas à sociedade sobre instrumentos financeiros. O processo de regulamentação se deu a partir da edição de um conjunto de normas, estabelecendo e consolidando critérios para o registro e a avaliação contábil de títulos e valores mobiliários e dos instrumentos financeiros derivativos. Na presente pesquisa serão considerados os procedimentos estabelecidos pela Circular BCB 3.068, de 8 de novembro de 2001.

De acordo com os dispositivos contidos na Circular BCB 3.068/2001, os títulos e valores mobiliários adquiridos pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem ser classificados nas seguintes categorias:

- a) Títulos para negociação – onde se registram os títulos e valores mobiliários adquiridos pela instituição financeira com a intenção de serem ativa e freqüentemente negociados. Nesse caso as instituições financeiras visam obter ganhos pela diferença entre o preço de compra e de venda.
- b) Títulos mantidos até o vencimento – onde são registrados os títulos e valores mobiliários para os quais a instituição tenha intenção e capacidade financeira para manter em carteira até o vencimento, exceto as ações não resgatáveis.

¹⁴ Boletim Focus – Banco Central do Brasil

- c) Títulos disponíveis para venda – nessa categoria são registrados aqueles títulos e valores mobiliários que não se enquadram nas categorias “para negociação” ou “mantidos até o vencimento”.

Os títulos classificados na categoria “para negociação”, de acordo com a regulamentação, devem ser avaliados a valor de mercado, pelo menos, por ocasião da elaboração dos demonstrativos financeiros. Os ganhos ou perdas decorrentes do ajuste ao valor de mercado devem ser reconhecidos no resultado do período, independentemente da sua realização.

Também devem ser ajustados a valor de mercado, por ocasião da elaboração dos demonstrativos financeiros, os títulos classificados na categoria “disponíveis para venda”. No entanto, os ganhos ou perdas relativos às variações ocorridas no valor de mercado dos títulos classificados nessa categoria devem ser registrados em conta destacada do patrimônio líquido, deduzidos dos encargos tributários correspondentes.

Os títulos classificados na categoria “mantidos até o vencimento”, exceto as ações não resgatáveis, devem permanecer registrados pelo custo de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos.

Independentemente da categoria na qual os títulos e valores mobiliários estejam registrados, os seus rendimentos devem ser reconhecidos no resultado do período, bem como as perdas de caráter permanente nos títulos classificados nas categorias “mantidos até o vencimento” e “disponíveis para venda”, passando o valor ajustado a constituir a nova base de custo. No entanto, é admitida a reversão posterior dessas perdas, desde que por motivo justificado e subsequente ao que gerou a perda, a reversão deve ser reconhecida no resultado do período e limitada ao custo de aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos.

As transferências dos títulos e valores mobiliários para categoria diversa da qual estão classificados somente poderão ocorrer por ocasião da elaboração dos balanços semestrais. Nesses casos, o registro na nova categoria será efetuado pelo valor de mercado dos títulos ou valores mobiliários, levando em consideração a intenção e a capacidade financeira da instituição.

Nos casos de transferência de títulos da categoria “para negociação” para as outras categorias, os ganhos ou perdas não realizados já computados no resultado não serão estornados.

Os ganhos ou perdas não realizados, registrados em conta destacada no patrimônio líquido, relativos aos títulos classificados na categoria “disponíveis para venda” devem ser reconhecidos integralmente no resultado, no caso de transferência para a categoria “para negociação”, e reconhecidos no resultado em função do prazo remanescente até o vencimento do título, nos casos transferência para a categoria “mantidos até o vencimento”.

A transferência dos títulos classificados na categoria “mantidos até o vencimento” para as demais categorias poderá ocorrer somente por motivo isolado, não usual, não recorrente e não previsto, de modo a não descaracterizar a intenção da instituição em relação à classificação inicial. Os ganhos ou perdas não realizados, no caso dessa transferência, devem ser reconhecidos imediatamente no resultado quando a transferência for para a categoria “para negociação” e em conta destacada no patrimônio líquido quando a transferência for para a categoria “disponíveis para venda”.

Em relação à metodologia adotada para a apuração do valor de mercado, cabe ressaltar que esta deve ser de responsabilidade da instituição e estabelecida com base em critérios consistentes e passíveis de verificação, levando em consideração a independência na coleta de dados em relação às taxas praticadas em suas mesas de operação. São admitidos como parâmetros: (i) o preço médio de negociação no dia da apuração, ou, na sua indisponibilidade, o

preço médio de negociação do dia útil anterior, (ii) o valor líquido provável de realização obtido mediante adoção de técnica ou modelo de precificação ou (iii) o preço de instrumento financeiro semelhante, desde que sejam considerados, no mínimo, os prazos de pagamento e vencimento, o risco de crédito e a moeda ou precificação.

A regulamentação vigente permite que os administradores das instituições financeiras exerçam seu poder discricionário na classificação dos títulos e valores mobiliários em uma das três categorias. Conseqüentemente, essas escolhas irão impactar de maneira diferente o resultado do período. As pesquisas realizadas por Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995), Shrieves e Dahl (2003) e Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) demonstraram que os bancos usaram os ganhos ou perdas na venda de títulos como complementares das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciar seus resultados. Um dos objetivos da presente pesquisa é verificar se os conglomerados financeiros que atuam no sistema financeiro brasileiro também adotam essa prática.

5 METODOLOGIA

Os estudos sobre gerenciamento de resultados podem ser realizados sob duas abordagens distintas, uma que desenvolve a análise pelo fluxo de caixa e outra que analisa os *accruals*. Segundo Beneish (2001), a partir da metade de década de 1980, os estudos sobre gerenciamento de resultados tem focado os *accruals*. Uma das justificativas apontadas pelo autor é o fato de os *accruals* serem o principal produto dos GAAP¹⁵. Além disso, o autor considera mais provável que o gerenciamento de resultados ocorra por meio dos *accruals* do que pelo fluxo de caixa. Um outro aspecto que pode justificar a abordagem pelos *accruals* é que, segundo Schipper (1989), eles levam informações ao mercado.

No setor financeiro, os estudos sobre o tema estão concentrados na utilização do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2001) mencionam que, de modo geral, as despesas de provisão para créditos e liquidação duvidosa são os maiores *accruals* dos bancos e, por isso, desempenham um papel fundamental nas decisões sobre gerenciamento de resultados.

Assim como ocorre no exterior, as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa também são representativas nas demonstrações contábeis das instituições financeiras que atuam no Brasil, no Relatório 50 Maiores Bancos e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional, elaborado pelo Bacen, referente ao mês de dezembro de 2004, essas despesas correspondiam a 22% (vinte e dois por cento) do resultado de intermediação financeira de todo o Sistema Financeiro Nacional.

¹⁵ *Generally Accepted Accounting Principles*

Fundamentada nos estudos anteriores, referenciados nas seções 3.1 e 3.2, a presente pesquisa aborda o gerenciamento de resultados por meio das acumulações discricionárias. Segundo Dechow (1994), no estudo sobre resultados contábeis, os *accruals* são melhores preditivos que o fluxo de caixa. Sendo assim, é verificada a utilização das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de resultados pelas instituições que atuam no Sistema Financeiro Nacional.

5.1 Formulação do Modelo de Gerenciamento de Resultados

O modelo utilizado na pesquisa foi construído a partir das formulações desenvolvidas pelos estudos referenciados nas seções 3.1 e 3.2, sendo que, a estrutura foi inspirada na metodologia de pesquisa adotada por Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004). Esta seção traz a fundamentação para a utilização dessa estrutura, iniciando pela justificativa para a utilização da análise de dados em painel, em seguida, do procedimento de estimação em dois estágios e, finalmente, apresenta a formulação dos modelos de regressão construídos para o desenvolvimento da análise dos dados empíricos.

5.1.1 Fundamentos para a Estruturação da Estimação com *Panel Data*

Ao estudar o comportamento do conjunto de dados dos conglomerados financeiros ao longo de determinado período, deve-se considerar as diferenças entre as empresas e as especificidades de cada período que compõem a amostra.

A estimação de um modelo utilizando a estrutura de dados em painel possibilita o desenvolvimento da análise levando em consideração tanto as características individuais ao longo do tempo quanto os fatores atribuídos a determinados períodos e que afetam igualmente as empresas naquele momento. Segundo Marques (2000), uma das vantagens da estimação por

dados em painel é revelação da heterogeneidade dos indivíduos amostrais. Outras vantagens listadas pelo autor são: maior quantidade de informação, maior variabilidade dos dados, menor colinearidade entre as variáveis, maior número de graus de liberdade e maior eficiência na estimação.

Anteriormente, Beaver *et al.* (1989) já haviam se manifestado com relação às vantagens do *panel data* com efeitos fixos, que permite (i) combinar a análise da série-temporal com a análise de corte transversal em um mesmo teste de significância, (ii) estimar resíduos com baixa correlação, gerando uma melhora da estimação e de erros padrões não-viesados. e (iii) apresentar coeficientes de inclinação da reta menos sujeitos ao viés decorrente da omissão de variáveis.

Com relação a aplicabilidade da estimação em *panel data* ao objeto de estudo da presente pesquisa, cabe ressaltar a conclusão a que Lobo e Yang (2001) chegaram, após compararem os resultados obtidos pelo emprego dos seguintes procedimentos de estimação: de série-temporal específica para cada empresa; com corte transversal ano a ano; MQO combinando corte transversal com série temporal; e dados em painel com efeitos fixos. Segundo Lobo e Yang (2001), a estimação por dados em painel com efeitos fixos gerou resultados qualitativamente semelhantes aos obtidos pelo modelo série-temporal específico para cada empresa na análise das hipóteses de gerenciamento de capital e de resultados.

Para construir a notação da regressão com dados em painel, deve-se partir da regressão básica para dados em corte transversal, a qual é definida pela expressão:

$$y_i = x_i \beta + \varepsilon_i \quad \text{onde, } i = 1, 2, \dots, N$$

Considerando que cada unidade transversal é observada durante T_i períodos, o modelo passa a ter a seguinte expressão matemática:

$$y_{it} = x_{it}'\beta + \varepsilon_i \quad \text{onde, } i = 1, 2, \dots, N; \text{ e } t = 1, 2, \dots, T.$$

Partindo dessa formulação, a presente pesquisa utiliza a metodologia de dados em painel, onde i expressa a quantidade de instituições financeiras que compõem a amostra e t o número de meses observados. Quando o número de observações for igual ao número de unidades transversais o painel de dados é considerado completo (balanceado), caso contrário é considerado incompleto (não-balanceado). A presente pesquisa trabalha com dados em painel não balanceados, vez que são analisadas 53 instituições financeiras durante um período de 57 meses.

Conforme foi citado anteriormente, a estrutura de dados em painel possibilita o desenvolvimento da análise levando em consideração as características individuais ao longo do tempo e os efeitos de fatores relacionados ao período sobre as empresas. Para controlar os efeitos não-observáveis individuais supõe-se que:

$$\varepsilon_{it} = \alpha_i + \nu_{it}$$

Onde, α_i absorve toda a heterogeneidade transversal e ν_{it} representa o termo de perturbação estocástico. O modelo proposto utiliza efeitos fixos, tanto individuais, quanto temporais, para capturar as especificidades de cada instituição financeira que compõem a amostra e, também, aquelas relativas ao período, que tem influência sobre todas as instituições financeiras analisadas.

A utilização da estrutura de análise de dados em painel possibilita o controle da heterogeneidade individual dos dados transversais e temporais, a qual não seria capturada por outros tipos de modelos. Cabendo ressaltar que, segundo Stock e Watson (2004), a análise de dados em painel permite que o termo de perturbação estocástico (ν_{it}) seja heterocedástico, autocorrelacionado e que possa existir correlação cruzada entre os grupos, devido às

características da base amostral, cujos períodos analisados são relativamente maiores que unidades transversais observadas.

5.1.2 Processo de Estimação em Dois Estágios

Beaver e Engel (1996) e Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) utilizaram uma abordagem de análise em dois estágios, onde no primeiro estágio foi estimado o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e no segundo foram verificadas as hipóteses de pesquisa.

Beaver e Engel (1996) explicam que a abordagem de estimação em dois estágios tem a vantagem de não requerer a identificação das variáveis utilizadas como *proxies* para o componente discricionário das provisões para créditos de liquidação duvidosa. A adoção desse procedimento se justifica, conforme os autores, pelas ambigüidades relacionadas às motivações para o comportamento discricionário e à especificação das *proxies* para identificá-las; e à natureza da relação entre o comportamento discricionário e as *proxies*, por exemplo, sinais (positivo e negativo) ou relação linear ou não linear.

5.1.3 Definição do Modelo Econométrico Proposto

Para examinar se os gestores das instituições financeiras utilizam as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (Prov) com a finalidade de gerenciar os resultados contábeis, é necessário estimar as parcelas não discricionária e discricionária que compõem essa acumulação.

Tomando por base o modelo de Healy (1985) para estimar as acumulações discricionárias e restringindo as acumulações às despesas de provisão para créditos de

liquidação duvidosa, pode-se formular a expressão (5.1), com objetivo de demonstrar matematicamente como é construído o raciocínio da abordagem por acumulações.:

$$\text{Prov}_{it} = \text{NDProv}_{it} + \text{DProv}_{it} \quad (5.1)$$

Especificação das variáveis:

Prov_{it} → total das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

NDProv_{it} → componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

DProv_{it} → componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

A partir desse raciocínio, a presente pesquisa realiza a análise dos dados desenvolvendo o modelo utilizado por Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), que empregaram a abordagem de estimação em dois estágios. No primeiro estágio (5.2) é estimado o componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (NDProv_{it}), enquanto no segundo estágio (5.3) é analisada a utilização do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (DProv_{it}) com finalidade de gerenciar dos resultados contábeis.

5.1.3.1 Estimação do Componente Não Discricionário das Despesas de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa.

O primeiro estágio do modelo de regressão (5.2) tem por finalidade identificar os estimadores dos componentes não discricionário e discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

$$\text{Prov}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{OpV}_{it-1} + \alpha_2 \Delta \text{OpV}_{it} + \alpha_3 \Delta \text{OpC}_{it} + \alpha_4 \text{OpCBaix}_{it} + \alpha_5 \text{PCLD}_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (5.2)$$

Especificação das variáveis:

Prov_{it} → total das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

- OpV_{it-1} → operações de crédito vencidas há mais de 60 dias (*non-performing loans*), do início do período.
 ΔOpV_{it} → variação das operações de crédito vencidas há mais de 60 dias (*non-performing loans*), do período.
 ΔOpC_{it} → variação na carteira das operações de crédito.
 $OpCBaix_{it}$ → operações de crédito baixadas como prejuízo.
 $PCLD_{it-1}$ → saldo das provisões para créditos de liquidação duvidosa do início do período.

Estudos realizados anteriormente demonstraram a relação positiva entre a variação na carteira das operações de crédito e as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (vide seção 3.1), fundamentando a inclusão da variação na carteira das operações de crédito (ΔOpC_{it}) no modelo (5.2) como variável explanatória do componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Espera-se, no presente estudo, que, consistentemente com os resultados alcançados nas pesquisas anteriores, um incremento da carteira de operações de crédito resulte em um aumento das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, não obstante Lobo e Yang (2001) haverem observado que o efeito da variação das operações de créditos sobre as despesas de provisão é imprevisível devido a incerteza com relação à qualidade dos novos créditos.

Os valores atribuídos à variável OpC_{it} se referem aos saldos contábeis registrados no grupo 1.6.0.00.00-1 – Operações de Créditos, do Cosif, que agrupa os saldos das contas de Empréstimos e Títulos Descontados, Financiamentos, Financiamentos Rurais e Agroindustriais, Financiamentos Imobiliários, Financiamentos de Títulos e Valores Mobiliários, Financiamentos de Infra-estrutura e Desenvolvimento e Operações de Créditos Vinculadas. Em dezembro de 2004, o saldo da conta Operações de Crédito representava 70% do somatório dos saldos das contas representativas das operações de crédito e das operações de arrendamento mercantil de todo o Sistema Financeiro Nacional.

Outras duas variáveis utilizadas em pesquisas anteriores para estimar o componente não discricionário das despesas de provisão são os *non-performing loans* do início do período e as

variações dos *non-performing loans*. Wahlen (1994) afirmou que as variações dos *non-performing loans* são indicadores das perdas prováveis na carteira de empréstimos dos bancos e que os investidores utilizam as variações ocorridas no passado nos *non-performing loans* para fazer prognósticos com relação às suas variações futuras. Em sua pesquisa, Kim e Kross (1998) utilizaram essas duas variáveis como indicadores da qualidade da carteira de operações de crédito na formação das provisões para operações de crédito.

Além de serem vistos como indicadores da qualidade dos créditos, os *non-performing loans* e a variação nos *non-performing loans* foram utilizados por Lobo e Yang (2001) para refletirem as condições econômicas local e nacional que influenciam a constituição das provisões. De modo geral, as deteriorações no cenário econômico ou na própria carteira aumentam a incerteza com relação ao recebimento dos créditos, levando os gestores a revisarem a classificação das operações e a constituírem maiores níveis de provisão. Considerando as razões supra citadas, as operações de crédito vencidas há sessenta dias ou mais, do início do período,¹⁶ (OpV_{it-1}) e as variações das operações vencidas há sessenta dias ou mais (ΔOpV_{it}) foram incluídas no modelo (5.2) como variáveis explanatórias do componente não discricionário das despesas de provisão.

As pesquisas anteriores também utilizaram como variáveis explanatórias os créditos baixados do ativo. Segundo Lobo e Yang (2001), a expectativa de perdas e o histórico das perdas na carteira de empréstimos são os principais componentes de decisão para a constituição das despesas de provisão. Para mensurar esses dois fatores, os autores utilizaram o montante das operações de crédito baixadas do ativo, assim como Lobo e Yang (2001), Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995), Beaver e Engel (1996) e Kim e Kross (1998) também usaram os créditos

¹⁶ Segundo a regulamentação norte-americana, são classificados como *non-performing loans* as operações de crédito cujos pagamentos do principal e dos encargos se encontram com atraso superior a noventa dias. De maneira semelhante, esta pesquisa utiliza como *non-performing loans*, as operações vencidas há mais de sessenta dias, uma vez que o art. 9º da Resolução 2.682/99 veda às instituições financeiras o reconhecimento no resultado, das receitas ou encargos de qualquer natureza relativos às operações de crédito cujos pagamentos do principal ou dos encargos estejam em atraso igual ou superior a sessenta dias.

baixados do ativo na estimação do componente não discricionário das provisões de crédito. Seguindo o mesmo raciocínio, o modelo (5.2) utiliza as operações de crédito baixadas como prejuízo ($OpCBaix_{it}$) para explicar a parcela não discricionária das despesas de provisão relativas às operações de crédito.

A quinta variável inserida no modelo (5.2) é o saldo das provisões para créditos de liquidação duvidosa do início do período ($PCLD_{it-1}$). Wahlen (1994) e Lobo e Yang (2001) incluíram o saldo das provisões para créditos de liquidação duvidosa do início do período na regressão para estimar os componentes não discricionários das despesas de provisão sobre as operações de crédito. Segundo esses autores, o saldo dessa conta patrimonial decorre das expectativas passadas com relação às perdas na carteira das operações de crédito, representando um estoque de despesas constituídas em exercícios anteriores. Assim, o estoque de provisão sobre operações de crédito se torna um elemento preditivo para a constituição de novas reservas. O resultados das pesquisas referenciadas mostram que, quanto maior for o nível das provisões já constituídas, menor é a necessidade de novas constituições.

O modelo (5.2) foi construído para estimar o componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Seguindo o raciocínio da abordagem de estimação em dois estágios utilizada por Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) é dado pelo termo residual (ε_{it}) da equação (5.2).

Todos os estudos referenciados na seção 3.1 procuram mitigar os problemas relacionados a heterocedasticidade das amostras dividindo as variáveis que compõem o modelo por uma variável representativa da grandeza das instituições financeiras. As duas variáveis utilizadas como denominador das razões nesses estudos foram os ativos totais das instituições financeiras e o saldo total das operações de crédito do início do período. Novamente, fundamentada no estudo de Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), a presente pesquisa utiliza,

no modelo (5.2), a razão entre as respectivas variáveis e o saldo total das operações de crédito do início do período visando atenuar eventuais problemas de heterocedasticidade.

Os sinais esperados para as primeiras quatro variáveis são positivos. O aumento na carteira de operações de crédito deve estar positivamente relacionado ao aumento das despesas de provisão de crédito. O nível de operações vencidas há mais de sessenta dias, do período anterior, assim como os créditos baixados como prejuízo, também devem estar positivamente relacionados com a constituição da provisão no período, pois a baixa qualidade dos créditos motiva as instituições a manter maiores níveis de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Esse mesmo raciocínio justifica a expectativa de sinal positivo para as variações nas operações vencidas há mais de sessenta dias. No que se refere à provisão para créditos de liquidação duvidosa do início do período, é esperado um sinal negativo, pois a PCLD representa um estoque das despesas constituídas anteriormente. Dessa forma, o provisionamento de montantes elevados em exercícios anteriores, considerando-se tanto as parcelas discricionárias quanto as não discricionárias, gera uma expectativa de redução na liberdade de atuação dos gestores para continuar aumentando essa acumulação.

No modelo (5.2), foi empregada a abordagem de *panel data* com efeitos fixos individuais e temporais para capturar as diferenças individuais e os efeitos relacionados ao tempo, que influenciam igualmente todas as instituições financeiras da amostra.

5.1.3.2 Estimação para Análise do Gerenciamento de Resultados

O segundo estágio do modelo de regressão (5.3) visa verificar se o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) é utilizado com a finalidade de gerenciar resultados e se os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” ($GPTVMR_{it}$) são

utilizados como complementares das despesas de provisão para atingir tal meta. Seguindo o raciocínio da abordagem de estimação em dois estágios utilizada por Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), a formulação matemática do segundo estágio do modelo (5.3) é construída como se segue:

$$DProv_{it} = \beta_0 + \beta_1 RATP_{it} + \beta_2 GPTVMR_{it} + \beta_3 VigCirc_{it} + \beta_4 LPorte_{it} + v_{it} \quad (5.3)$$

Especificação das variáveis:

- $DProv_{it}$ → Componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.
- $RATP_{it}$ → resultado antes da tributação e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.
- $GPTVMR_{it}$ → ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”.
- $VigCirc_{it}$ → variável binária que assume o valor 1 para o período a partir da vigência da Circular BCB 3.068/01 e zero para os demais.
- $LPorte_{it}$ → logaritmo natural dos ativos totais.

Os termos residuais do modelo estimado no primeiro estágio (5.2) são assumidos como os componentes discricionários das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$), os quais são utilizados como variável dependente no segundo estágio da análise no modelo (5.3).

Como o objetivo da pesquisa é verificar se as instituições financeiras que atuam no Brasil fazem uso ou não das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de resultados, o resultado antes da tributação e das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($RATP_{it}$) foi incluído como variável explanatória no modelo (5.3). Os estudos desenvolvidos por Beatty, Chamberlain e Magliolo, 1995; Lobo e Yang, 2001; e Kanagaretnam, Lobo e Mathieu, 2004, que visavam verificar se os bancos gerenciavam seus resultados por meio do componente discricionário das despesas de provisão, analisaram a relação entre o componente discricionário das despesas de provisão e o resultado

antes da tributação e das despesas de provisão. Kim e Kross (1998), por outro lado, usaram o desvio da média dos retornos e Shrieves e Dahl (2003) usaram os resultados antes da tributação, dos itens extraordinários, dos ganhos com títulos e valores mobiliários e das despesas de provisão de créditos de liquidação duvidosa, divididos pelo ativo total.

Alguns estudos realizados anteriormente verificaram que os ganhos ou perdas com os títulos e valores mobiliários para negociação são utilizados como complementares das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de resultados, entre os quais se encontram Beatty, Chamberlain e Magliolo (1995), Shrieves e Dahl (2003) e Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004). No Brasil, a norma que trata da contabilização dos títulos e valores mobiliários permite que os gestores classifiquem os títulos e valores mobiliários em três categorias, levando em consideração a intenção da instituição financeira de mantê-los até o vencimento ou de negociá-los ativamente (vide seção 4.2), sendo que os ganhos ou perdas com a avaliação a mercado dos títulos classificados na categoria “para negociação” são reconhecidos no resultado do período. Para verificar se os gestores utilizam os resultados obtidos com a marcação a mercado dos títulos e valores mobiliários para negociação como complementares das despesas de provisão das operações de crédito, com a finalidade de gerenciar os resultados, a razão entre os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” e os ativos totais do início do período ($GPTVMR_{it}$) foi incluída como variável explanatória no modelo (5.3).

É importante ressaltar que a Circular BCB 3.068/01, que disciplina a classificação dos títulos e valores mobiliários em categorias distintas de acordo com a intenção da instituição financeira de mantê-los em carteira ou de negociá-los, entrou em vigor a partir de junho de 2002, deixando um lapso entre a sua vigência e o início do período de análise da presente pesquisa, março de 2000, que foi estabelecido em decorrência da vigência da Resolução CMN 2.682/99. Para identificar essa alteração regulamentar durante o período analisado, foi

introduzida, no modelo (5.3), uma variável binária ($VigCirc_{it}$), que assume o valor 1 para o período a partir da vigência da Circular BCB 3.068/01 e zero para os demais.

Completando o modelo (5.3), fundamentado nos estudos de Kim e Kross (1998), Shrieves e Dahl (2003) e Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), foi incluído na estimação o logaritmo natural dos ativos totais ($LPorte_{it}$) para verificar se o porte das instituições financeiras influencia o comportamento discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Os sinais esperados para cada uma das variáveis explanatórias são externados a seguir. Espera-se que o sinal do $RATP_{it}$ seja positivamente relacionado com a $DProv_{it}$ porque, em situação de gerenciamento de resultados, as instituições financeiras reduzem a $DProv_{it}$ quando os $RATP_{it}$ são baixos e aumentam a $DProv_{it}$ quando os $RATP_{it}$ são elevados. O sinal esperado para $GPTVMR_{it}$ é negativo quando essa variável é utilizada como complementar da $DProv_{it}$. O sinal para o $LPorte_{it}$, segundo Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) não é claramente definido.

No modelo (5.3) foi empregada a abordagem de *panel data* somente com efeitos fixos individuais, pois a utilização de efeitos fixos temporais combinados com a variável $VigCirc_{it}$, que é uma variável binária para identificar o período de vigência da Circular BCB 3.068/01, gerou um problema de matriz circular que impediu a execução da regressão pelo aplicativo Eviews 5.0.

5.2 Base de Dados Amostras

Para analisar as hipóteses levantadas na pesquisa, foi constituída uma amostra composta pelos conglomerados financeiros integrantes do Sistema Financeiro Nacional. Por conglomerados financeiros, entendem-se as instituições financeiras vinculadas, diretamente ou não, por participação acionária ou por controle operacional efetivo, caracterizado pela

administração ou gerência comum, ou pela atuação no mercado sob a mesma marca ou nome comercial¹⁷. Em dezembro de 2004, havia 111 (cento e onze) conglomerados financeiros em atuação no SFN, cujos ativos totais e operações de créditos representavam 85% (oitenta e cinco por cento) e 70% (setenta por cento), respectivamente, dos ativos totais e das operações de empréstimos e financiamentos de todo o SFN. A representatividade dos conglomerados financeiros dentro do Sistema Financeiro Nacional foi um dos critérios determinantes para fundamentar a opção pela análise das suas demonstrações financeiras. O outro critério considerado foi a exclusão dos bancos de desenvolvimento e da Caixa Econômica Federal (CEF) da amostra, pelo fato de essas instituições financeiras não se enquadrarem no conceito de conglomerados financeiros, pois as peculiaridades inerentes às atividades desempenhadas por essas instituições financeiras poderiam enviesar os resultados da análise.

A parte empírica da pesquisa foi implementada a partir dos dados contábeis do consolidado operacional dos conglomerados financeiros integrantes do Sistema Financeiro Nacional, publicados no Documento 4040 (balancetes de verificação), e solicitados ao Banco Central do Brasil. Segundo Niyama e Gomes (2002, p. 168), as informações do consolidado operacional retratam a entidade contábil na sua forma mais completa, pois incluem suas dependências e subsidiárias, tanto no país quanto no exterior, e as outras entidades financeiras vinculadas por interesse econômico comum. O entendimento de Niyama e Gomes ratifica a escolha pela análise dos conglomerados financeiros na presente pesquisa.

5.2.1 Delimitação do Período

O horizonte temporal da pesquisa compreende o período de março de 2000 a dezembro de 2004. A data inicial da pesquisa foi delimitada pelo início da vigência da Resolução CMN

¹⁷ Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional – Cosif

2.682/99. Até março de 2000, as provisões para créditos de liquidação duvidosa eram regidas pela Resolução CMN 1.748/90, que estabelecia a constituição das provisões em função do atraso no pagamento das operações e da existência ou não de garantias, não permitindo o exercício de discricionariedade pelos gestores.

Até como decorrência do curto horizonte temporal limitado pelo início da vigência da Resolução CMN 2.682/99 tornou-se necessária a ampliação da base de dados, razão pela qual foram utilizados dados contábeis mensais.

Há que se ressaltar, ainda, a alteração ocorrida na regulamentação sobre o registro e avaliação dos títulos e valores mobiliários durante o período de análise. Após a edição da Circular BCB 3.068/01, os gestores puderam utilizar seu arbítrio com relação à classificação da carteira de títulos e valores mobiliários em três categorias, produzindo reflexos distintos sobre o resultado das instituições financeiras. O impacto decorrente da classificação da carteira de títulos e valores mobiliários se verifica a partir de junho de 2002, início da vigência da nova regulamentação.

5.2.2 Delimitação da Amostra

Na primeira etapa, para compor a amostra foram coletados dados de todos os conglomerados financeiros que estiveram em atividade durante o período definido para a análise, totalizando 124 conglomerados financeiros. Foram aplicados dois critérios de restrição à amostra: o primeiro relacionado à atuação do conglomerado durante período e o segundo à disponibilidade de dados durante o período.

Com a implementação do primeiro critério foram excluídos da amostra aqueles conglomerados financeiros cuja atuação se restringiu a no máximo 40% (quarenta por cento) do período sob análise.

Após a implementação da primeira restrição, restaram 93 conglomerados financeiros aos quais foi aplicado o segundo critério de seleção. Foram excluídos da amostra os conglomerados cujos dados contábeis coletados representavam no máximo 40% (quarenta por cento) do total dos dados de todo o período. Como resultado, a amostra ficou composta por 53 conglomerados financeiros, os quais estão relacionados no Apêndice A, ordenados por ativos totais.

Finalmente, visando alcançar maior robustez nos resultados, os valores extremos (*outliers*) foram excluídos da análise, foram assim considerados os valores superiores a três desvios padrões da média de cada variável.

5.3 Testes de Robustez

Com a finalidade de averiguar a robustez dos resultados, foram realizados testes para verificar a existência de raízes unitárias nas séries e de autocorrelação nos termos residuais.

A estacionariedade é uma propriedade que deve ser observada quando se analisa uma série temporal. Segundo Gujarati (2000, p. 719), o processo estacionário estocástico se caracteriza pelo fato de sua média e variância permanecerem constantes ao longo do tempo e pelo valor da covariância entre dois períodos ser dependente da defasagem entre os dois períodos considerados, e não do período em que é calculada. A violação dessa propriedade, no entendimento de Brooks (2002, p. 367), pode influenciar o comportamento da série temporal resultando em regressões espúrias.

Para testar a estacionariedade do modelo, são analisados os resultados dos testes de raízes unitárias realizados pelo Eviews 5.0. A análise levou em consideração os resultados do teste de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) e do teste de Phillips-Perron (PP).

Uma das hipóteses do Modelo Clássico de Regressão Linear (MCRL) é que não há autocorrelação ou correlação serial nos termos residuais. Na presença de autocorrelação, os

estimadores de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) permanecem não lineares, não-viesados e consistentes, entretanto deixam de ser eficientes, conforme Gujarati (2000, p. 411), nesses casos, os estimadores deixam de ser os de menor variância, ou seja, os estimadores deixam de ser considerados como Melhor Estimador Linear Não Enviesado (MELNE), e consequentemente, os resultados gerados pela regressão deixam de ser confiáveis.

Para verificar a presença de autocorrelação, foi utilizado o Teste de Durbin-Watson, cujos resultados são apresentados pelo aplicativo Eviews 5.0 com os resultados da análise da regressão.

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS DOS MODELOS DA PESQUISA

Nesta seção, inicialmente, é feita a análise da estatística descritiva das variáveis que compõem os dois estágios dos modelos utilizados na pesquisa. Os resultados da estatística descritiva das variáveis são apresentados, de forma completa, na tabela do Anexo A. Posteriormente, são apresentados e analisados os resultados das regressões em primeiro e em segundo estágio, cujos resultados estimados, encontram-se descritos nas tabelas dos Anexos B e C.

Os resultados estimados pelos modelos foram considerados excelentes, fundamentados na análise de dois testes estatísticos. Primeiro, pelo seu poder explicativo ter se mantido acima de 39,4%, considerando-se o coeficiente de determinação R^2 . Segundo, pela significância estatística das variáveis se manter, quase sempre, acima de 95%, em valores absolutos.

6.1 Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas nos Dois Estágios dos Modelos de Regressão

No Painel A, da Tabela 3, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis representativas da amostra de conglomerados financeiros. Observa-se que, na média, os conglomerados incluídos na amostra expandiram suas carteiras de operações de crédito e que as operações vencidas há pelo menos 60 (sessenta) apresentaram um decréscimo médio durante o período próximo de zero. Os créditos baixados como prejuízo apresentaram uma redução média de 0,34% no período analisado. As informações contidas nesses três componentes sugerem que as carteiras de crédito dos conglomerados financeiros incluídos na amostra analisada expandiram pela concessão de créditos de melhor qualidade. A análise da estatística descritiva

indica que as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa foram constituídas, na média, em montante equivalente a 0,40% da carteira de empréstimos do início de período, enquanto as provisões para créditos de liquidação duvidosa representam, em média, 7% (sete por cento) do total da carteira de operações de crédito.

A análise da estatística descritiva permite inferir que os conglomerados financeiros, na média, obtiveram lucro no período analisado.

Os testes descritos no painel B da Tabela 3 mostram que a distribuição é normal e leptocurtica, com uma concentração de dados em torno da média.

Tabela 3: Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas nos Dois Estágios dos Modelos de Regressão

Painel A					
Variáveis	Média	Mediana	Maximo	Mínimo	Desvio Padrão
Prov	0,00400	0,00294	0,73433	-0,46109	0,01980
OpV	0,05992	0,04358	1,53056	0,00000	0,08071
Δ OpV	-0,00001	0,00050	0,31520	-0,63550	0,02235
Δ OpC	0,04838	0,01601	76,39856	-0,99537	1,48030
OpCBaix/OpC	-0,00341	-0,00024	0,33252	-0,66512	0,02891
PCLD/OpC	0,07097	0,04875	17,49327	0,00011	0,34430
DProv	0,00001	-0,00006	0,04989	-0,04733	0,00602
GPTVMR	-0,00004	0,00000	0,04351	-0,07793	0,00324
RATP	0,00279	0,00290	0,05121	-0,22373	0,00858
LPorte	22,11775	21,83534	26,38439	17,26539	1,95974

Painel B				
Variáveis	Skewness	Curtose	Jarque-Bera	p valor
Prov	14,31231	809,95300	72.642.834,0	0,0000
OpV	7,87384	109,71470	1.296.447,0	0,0000
Δ OpV	-10,04104	294,23620	9.495.128,0	0,0000
Δ OpC	51,34194	2.648,53500	781.000.000,0	0,0000
OpCBaix/OpC	-8,04595	179,55200	3.501.777,0	0,0000
PCLD/OpC	48,53197	2.453,92800	670.000.000,0	0,0000
DProv	-1,04814	19,00842	25.458,2	0,0000
GPTVMR	-11,73173	312,31050	9.397.830,0	0,0000
RATP	-10,46038	245,75940	5.798.451,0	0,0000
LPorte	0,15225	2,48817	34,6	0,0000

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo A

6.2 Análise dos Resultados Estimados pelo Modelo (5.2)

Para testar as hipóteses de pesquisa, foi necessário, em princípio, estimar o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (DProv), a partir do modelo (5.2). As variáveis explanatórias utilizadas no modelo identificaram o componente não discricionário das despesas de provisão. Os resultados do modelo (5.2) são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Resumo dos Testes Estatísticos do Modelo (5.2)

$\text{Prov}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{OpV}_{it-1} + \alpha_2 \Delta \text{OpV}_{it} + \alpha_3 \Delta \text{OpC}_{it} + \alpha_4 \text{OpCBaiX}_{it} + \alpha_5 \text{PCLD}_{it-1} + \varepsilon_{it}$				
Variável dependente:	Prov _{it}			
Método:	Dados em Painel com Efeitos Fixos			
Período considerado:	2000M4 a 2004M12			
Observações incluídas:	57 meses			
Conglomerados incluídos:	53			
Total de observações:	2.584			
Variável	Coeficiente	Desvio Padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> valor
c	0,00178	0,00030	6,01685	0,00000
OpV _{it-1}	0,04565	0,00558	8,17861	0,00000
ΔOpV _{it}	0,34755	0,01249	27,82561	0,00000
ΔOpC _{it}	0,00356	0,00142	2,49836	0,01250
OpCBaiX _{it}	0,10889	0,01139	9,56151	0,00000
PCLD _{it-1}	-0,01253	0,00598	-2,09547	0,03620
R ²	0,39366			
R ² ajustado	0,36592			
F-estatístico	14,19145			
<i>p</i> valor (F-estatístico)	0,00000			

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo B

Os resultados da regressão mostram que o sinal do coeficiente das operações vencidas do início do período (OpV_{it-1}) é positivo, confirmando a expectativa fundamentada em estudos anteriores. A estatística *t* (8,17861), com *p*-valor de 0,00000, comprova que variável explica o comportamento do componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa (Prov_{it}). Da mesma forma, o sinal do coeficiente das variações nas operações vencidas (ΔOpV_{it}) é positivo e a estatística *t* (27,82561), com *p*-valor de 0,00000, também comprova que ela explica parte do componente não discricionário da Prov_{it}, ratificando

a expectativa de que, sob os ditames da Resolução CMN 2.682/99, a deterioração da carteira de crédito tem maior influência na constituição das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa que a concessão de novos créditos. A variação nas operações vencidas (ΔOpV_{it}) possui o maior coeficiente da regressão. A estatística t (2,49836) da variação na carteira de operações de créditos (ΔOpC_{it}), com p -valor de 0,01250, e o sinal positivo do coeficiente demonstram que a variável explica a evolução da $Prov_{it}$. A influência da variação na carteira das operações de créditos não surpreende já que, por dedução, o aumento da carteira de créditos gera um aumento nas despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

O fato de a variação nas operações vencidas (ΔOpV_{it}) ter maior influência sobre a constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa que a variação na carteira de operações de crédito (ΔOpC_{it}) é compreensível. As instituições financeiras possuem critérios para a concessão de empréstimos e, em decorrência da aplicação desses critérios, classificam as novas operações em níveis de menor risco, o que, em termos de provisão representa a incidência de menores percentuais. Sobre as operações classificadas nos níveis de risco A, B e C, nos quais, de modo geral, são classificadas as novas operações, incidem percentuais de provisão de 0,5%, 1,0% e 3,0%, respectivamente. As variações das operações vencidas (ΔOpV_{it}), por sua vez, representam as variações ocorridas entre as operações classificadas em níveis de maior risco. As operações vencidas há mais de 60 dias devem ser classificadas nos níveis de risco D, E, F, G, e H, sobre os quais incidem os seguintes percentuais para constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa: 10%, 30%, 50%, 70% e 100%, respectivamente. Por isso, essas operações possuem maior influência na constituição das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

A estatística t (9,56151) da variável operações de crédito baixadas para prejuízo ($OpCBaix_{it}$), com p -valor de 0,00000, e o sinal positivo do coeficiente, permitem deduzir que os

gestores levam em consideração o histórico de perdas no momento de classificar as operações e constituir as provisões para créditos de liquidação duvidosa.

O coeficiente negativo da variável provisões para créditos de liquidação duvidosa do início do período ($PCLD_{it-1}$) e a estatística t (-2,09547), com p -valor de 0,03620, permitem inferir que o montante de provisão em estoque é considerado pelos gestores no momento da constituição de novas provisões. O sinal negativo do coeficiente sugere que, quando o estoque de provisão do início do período se encontra elevado, os gestores diminuem a constituição de provisão no período corrente.

Os resultados das estatísticas t demonstraram que os coeficientes estimados na regressão, quando testados individualmente, são diferentes de zero, ou seja, são estatisticamente significativos. Para aferir a significância global da regressão, é utilizado o resultado do teste F , que analisa conjuntamente a hipótese nula de que os coeficientes estimados pela regressão são simultaneamente iguais a zero, sob a premissa que o termo residual (ε_{it}) é normalmente distribuído. O resultado apresentado pelo teste F (14,19145), com p -valor de 0,00000, rejeita a hipótese nula, ou seja, as variações observadas nas despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($Prov_{it}$) são decorrentes das alterações das variáveis explanatórias e não ocorrem, somente, em função da variação no termo residual.

A análise do coeficiente de determinação, R^2 ajustado (0,36592), indica que as variáveis explanatórias utilizadas no modelo, para identificar o componente não discricionário, explicam 36,6% das despesas de provisão para crédito de liquidação duvidosa constituídas no período. Os 63,4% restantes, atribuídos aos termos residuais, são utilizados como *proxy* para o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$), que é a variável dependente no modelo (5.3). Os resultados obtidos sinalizam indícios sobre a utilização do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa como meio de gerenciamento de resultados.

6.3 Resultados dos Testes de Robustez Aplicados ao Modelo (5.2)

A seguir são apresentados os resultados dos testes de robustez aplicados ao modelo (5.2).

Para verificar a estacionariedade das séries temporais, foram realizados os testes de raízes unitárias. A Tabela 5 apresenta os resultados dos testes de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) e de Phillips-Perron (PP).

A hipótese nula do teste ADF e do teste PP é que as séries analisadas possuem raízes unitárias. As estatísticas calculadas pelo teste ADF (6.161,04) e pelo teste PP (7.025,58), ambas com p -valor (0,0000), rejeitam a hipótese nula. Esses resultados comprovam, estatisticamente, que as séries temporais analisadas são estacionárias, sinalizando a robustez do modelo (5.2).

Tabela 5: Testes de Raízes Unitárias do Modelo (5.2)

Método	Estatística	p -valor
ADF - Fisher Qui-quadrado	6.161,04	0,0000
PP - Fisher Qui-quadrado	7.025,58	0,0000

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo B

O segundo teste de robustez aplicado ao modelo visa verificar se os resíduos do modelo possuem autocorrelação, o que, se for confirmado, constitui violação a uma das hipóteses do MCRL. Foi utilizado o teste de Durbin-Watson para essa finalidade. Portanto, a hipótese nula a ser testada é a de que os resíduos da regressão são autocorrelacionados. Os resultados da estatística d (2,00299), apresentados na Tabela 6, rejeitam a hipótese de autocorrelação dos resíduos. Pela análise, conclui-se que os estimadores podem ser considerados como Melhor Estimador Linear Não Enviesado (MELNE), resultados que confirmam a robustez do modelo utilizado.

Tabela 6: Teste de Durbin-Watson do Modelo (5.2)

Teste	Estatística
Durbin-Watson	2,00299

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo B

6.4 Análise dos Resultados Estimados pelo Modelo (5.3)

O componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) foi utilizado como variável dependente no modelo (5.3), cuja finalidade é analisar as hipóteses da pesquisa. Os resultados do modelo (5.3) são apresentados na Tabela 7.

A primeira hipótese da pesquisa é que os conglomerados financeiros utilizam as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa com a finalidade de gerenciamento de resultados. Essa hipótese é analisada pela relação existente entre o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) e os resultados antes da tributação e das provisões relativas às operações de créditos ($RATP_{it}$).

A estatística t (6,49762), com p valor (0,00000), e o sinal positivo do coeficiente da variável $RATP_{it}$, apresentados na Tabela 7, demonstram que os conglomerados financeiros aumentam o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) quando o resultado antes da tributação e das provisões relativas às operações de créditos ($RATP_{it}$) é elevado e diminuem as $DProv_{it}$ quando o $RATP_{it}$ é baixo. Esse comportamento apresenta características da prática de gerenciamento com o objetivo de suavizar a variação dos resultados, prática também denominada *income smoothing*.

Tabela 7: Resumo dos Testes Estatísticos do Modelo 5.3

$DProv_{it} = \beta_0 + \beta_1 RATP_{it} + \beta_2 GPTVMR_{it} + \beta_3 VigCirc_{it} + \beta_4 LPorte_{it} + u_{it}$				
Variável dependente:	$DProv_{it}$			
Método:	Dados em Paineis com Efeitos Fixos			
Período considerado:	2000M4 a 2004M12			
Observações incluídas:	57 meses			
Conglomerados incluídos:	53			
Total de observações:	2.280			
Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística t	p valor
c	0,01399	0,00687	2,03711	0,04180
$GPTVMR_{it}$	-0,21090	0,08738	-2,41359	0,01590
$RATP_{it}$	0,13046	0,02008	6,49762	0,00000
$VigCirc_{it}$	0,00010	0,00021	0,46939	0,63880
$LPorte_{it}$	-0,00064	0,00031	-2,05674	0,03980
R^2	0,07414			
R^2 ajustado	0,05081			
F-estatístico	3,17872			
p valor (F-estatístico)	0,00000			

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo C

A utilização dos ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” ($GPTVMR_{it}$) como complementares do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) com a finalidade de gerenciamento de resultados foi verificada em algumas das pesquisas relacionadas na seção 3.1. A estatística t (-2,41359), com p valor (0,0159), e o sinal negativo do coeficiente da variável $GPTVMR_{it}$ indicam a presença dessa prática entre os conglomerados financeiros que compõem a amostra da presente pesquisa.

O porte do conglomerado financeiro ($LPorte_{it}$), medido pelo seu ativo total, apresentou a estatística t (-2,05674), com p valor (0,0398) e coeficiente com sinal negativo. Os estudos anteriores, relacionados na seção 3.1, incluíram o porte como variável de controle e não apresentaram expectativas definidas com relação ao sinal do coeficiente. A relação entre o porte do conglomerado financeiro e o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa deve ser analisada cuidadosamente. Uma análise superficial pode induzir a conclusão de que os conglomerados de menor porte gerenciam resultados, enquanto os conglomerados de maior porte não o fazem, o que definitivamente não é verdade,

como mostra a matéria jornalística citada na seção 1, que demonstra a grandeza das provisões para créditos de liquidação duvidosa constituídas pelos quatro maiores bancos de varejo em atuação no Brasil.

A interpretação adequada da relação entre as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$) e o porte do conglomerado financeiro ($LPorte_{it}$) mostra que a $DProv_{it}$ representa uma parcela maior dos ativos totais nos conglomerados de menor porte que nos maiores conglomerados financeiros.

A análise do coeficiente de determinação R^2 ajustado (0,05081) demonstra que a regressão explica 5,0% da composição do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$). Cabe ressaltar que o modelo de regressão em dois estágios absorve toda a heterogeneidade dos dados transversais, por isso o coeficiente de determinação é baixo. Comparando esses resultados com aqueles obtidos pelas pesquisas realizadas no exterior, observa-se que, essas também não apresentam coeficientes de determinação elevados. A regressão em segundo estágio, na pesquisa realizada por Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), apresentou o coeficiente de determinação R^2 ajustado de 0,0151 e 0,0162 nas análises das amostras compostas pelos bancos com menor variação nos resultados. Na mesma pesquisa, o maior valor obtido para o R^2 ajustado foi 0,1905, na análise da amostra composta pelos bancos com maior variação nos resultados. Porém, como se trata da análise de um componente discricionário, é difícil construir um modelo que explique bem a intenção dos gestores de todos os conglomerados integrantes da amostra. Nesse caso, quanto maior for a amostra, maior a possibilidade de alcançar melhores coeficientes de determinação.

No teste global de significância, a estatística F encontrada (3,17872), com p valor de 0,00000, rejeita a hipótese nula de que todos os coeficientes são conjuntamente iguais a zero. Portanto, o modelo é globalmente significativo, ao nível de confiança de 99%.

6.5 Resultados dos Testes de Robustez do Modelo (5.3)

Nesta seção são analisados os resultados dos testes de robustez aplicados ao modelo (5.3).

A Tabela 8 mostra os resultados dos testes de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) e de Phillips-Perron (PP). As estatísticas calculadas pelo teste ADF (3.910,72) e pelo teste PP (4.753,58), ambas com p -valor (0,0000), rejeitam a hipótese nula sob a qual as séries analisadas possuem raízes unitárias. Os resultados comprovam estatisticamente que as séries temporais analisadas são estacionárias

Tabela 8: Testes de Raízes Unitárias do Modelo (5.3)

Método	Estatística	p -valor
ADF - Fisher Qui-quadrado	3.910,72	0,0000
PP - Fisher Qui-quadrado	4.753,58	0,0000

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo C

Os resultados da estatística de Durbin-Watson são mostrados na Tabela 9. A estatística d (1,90376) rejeita a hipótese nula de autocorrelação dos resíduos na amostra. Os resultados da análise demonstram que não há violação de uma das hipóteses do MCRL e levam à conclusão de que os estimadores da regressão podem ser considerados como Melhor Estimador Linear Não Enviesado (MELNE).

Tabela 9: Teste de Durbin-Watson do Modelo (5.3)

Teste	Estatística
Durbin-Watson	1,90376

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo C

6.6 Modelo Alternativo com Estimação em Um Estágio

De acordo com o entendimento de Goldberger (1961), *apud* Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2001), as estimações em dois estágios subestimam o valor absoluto dos coeficientes da regressão no segundo estágio. Apesar dessa ressalva apresentada em estudos anteriores, Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004) analisaram o gerenciamento de resultados via despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa pela abordagem de estimação em dois estágios.

Como forma de aumentar a confiabilidade dos resultados empíricos obtidos pela metodologia de estimação em dois estágios, foram analisados os resultados decorrentes da utilização de um modelo alternativo com estimação em um estágio. O modelo (6.1) foi construído com essa finalidade. No modelo (6.1) as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($Prov_{it}$) são estimadas pelas variáveis explanatórias dos modelos (5.2) e (5.3). De acordo com a premissa da pesquisa, o termo residual da primeira regressão é utilizado como *proxy* para o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($DProv_{it}$), variável dependente da segunda regressão. Portanto, a utilização das variáveis explanatórias do modelo (5.3) em conjunto com as variáveis explanatórias do modelo (5.2) não consiste em violação matemática do modelo original.

$$Prov_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OpV_{it-1} + \alpha_2 \Delta OpV_{it} + \alpha_3 \Delta OpC_{it} + \alpha_4 OpCBaix_{it} + \alpha_4 PCLD_{it-1} + \alpha_5 RATP_{it} + \alpha_6 GPTVMR_{it} + \alpha_7 VigCirc_{it} + \alpha_8 LPorte_{it} + v_{it} \quad (6.1)$$

A fundamentação para construção do modelo, ou seja, para a inclusão das variáveis, permanece a mesma que embasou a formulação dos modelos (5.2) e (5.3), já descritas anteriormente.

6.7 Análise dos Resultados Estimados pelo Modelo (6.1)

Os resultados dos testes estatísticos são apresentados na Tabela 10. Sob uma visão geral, os resultados mostram, inicialmente, uma redução na qualidade da informação relacionada a variável $GPTVMR_{it}$, a perda de significância das informações contidas na variável $LPorte_{it}$, e uma melhora dos índices relacionados a determinação do modelo. A análise pormenorizada das variáveis será realizada a seguir.

Tabela 10: Resumo dos Testes Estatísticos do Modelo 6.1

$Prov_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OpV_{it-1} + \alpha_2 \Delta OpV_{it} + \alpha_3 \Delta OpC_{it} + \alpha_4 OpCBaix_{it} + \alpha_5 PCLD_{it-1} + \alpha_6 RATP_{it} + \alpha_7 GPTVMR_{it} + \alpha_8 VigCirc_{it} + \alpha_9 LPorte_{it} + u_{it}$				
Variável dependente:	DProv _{it}			
Método:	Dados em Painel com Efeitos Fixos			
Período considerado:	2000M4 a 2004M12			
Observações incluídas:	57 meses			
Conglomerados incluídos:	53			
Total de observações:	2.404			
Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística <i>t</i>	<i>p</i> valor
c	0,01384	0,01750	0,79072	0,42920
OpV _{it-1}	0,06524	0,00665	9,81263	0,00000
ΔOpV _{it}	0,37107	0,01117	33,22236	0,00000
ΔOpC _{it}	0,01327	0,00146	9,10513	0,00000
OpCBaix _{it}	0,07978	0,00855	9,33541	0,00000
PCLD _{it-1}	-0,02140	0,00680	-3,14572	0,00170
GPTVMR _{it}	-0,38497	0,22518	-1,70961	0,08750
RATP _{it}	0,38990	0,04920	7,92510	0,00000
VigCirc _{it}	0,00055	0,00053	1,04406	0,29660
LPorte _{it}	-0,00064	0,00080	-0,80263	0,42230
R ²	0,71946			
R ² ajustado	0,71216			
F-estatístico	98,46290			
<i>p</i> valor (F-estatístico)	0,00000			

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo D

O resultado da regressão mostrou consistência estatística entre as variáveis incluídas no modelo para identificar o componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. As operações vencidas do início do período (OpV_{it-1}) permaneceram com o sinal positivo e obtiveram um *t* calculado de 9,81263, com *p*-valor de 0,00000. Independentemente da metodologia de estimação utilizada, se em um estágio ou em dois, os

testes demonstram que a informação referente às operações vencidas há mais de 60 (sessenta) dias, do início do período, influenciam diretamente o componente não discricionário das despesas de provisão constituídas sobre as operações de crédito.

Dos resultados apresentados na Tabela 10, pode-se inferir que, as variações ocorridas nas operações de créditos vencidas há mais de 60 (sessenta) dias (ΔOpV_{it}) apresentaram sinal positivo e t calculado de 33,22236, com p -valor de 0,00000. Esses resultados são consistentes com aqueles obtidos na análise do modelo (5.2), ratificando a conclusão de que a deterioração da carteira de operações de crédito contribui para a formação do componente não discricionário das provisões constituídas sobre as operações de crédito.

A variação na carteira das operações de créditos (ΔOpC_{it}) obteve estatística t de 9,10513, com p -valor de 0,00000, e sinal positivo. Esses resultados confirmam a relação direta entre a variação da carteira e a constituição de despesas de provisão sobre as operações de crédito. A utilização do modelo de estimação em um estágio resultou, inclusive, em um incremento na capacidade explicativa da variável, conforme demonstrado pelo confronto entre a estatística t do modelo (5.2), cujo t calculado é 2,49836, e a estatística t do modelo (6.1).

A estatística t (9,33541) das operações de créditos baixadas como prejuízos ($OpCBaix_{it}$), com p -valor de 0,00000, e o sinal positivo do coeficiente ratificam o entendimento de que o histórico das perdas é levado em consideração pelos gestores na classificação das operações.

A quinta variável incluída para identificar o componente não discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($NDProv_{it}$) é o saldo da conta provisão para créditos de liquidação duvidosa do início do período ($PCLD_{it-1}$). O t calculado (3,14572), com p -valor de 0,0017, e o sinal negativo do coeficiente comprovam a conclusão resultante da análise do modelo (5.2), de que os gestores reduzem a constituição de provisões quando o saldo das provisões para créditos de liquidação duvidosa do início do período se encontra elevado.

A relação entre a parcela discricionária das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e os resultados antes da tributação e das despesas de provisão ($RATP_{it}$) indica se há gerenciamento de resultados. Os resultados da estatística t (7,92510), com p -valor de 0,00000, e o sinal positivo do coeficiente, sugerem que os conglomerados financeiros incluídos na amostra gerenciam seus resultados contábeis, corroborando a conclusão resultante da análise do modelo (5.3).

Houve uma alteração nos resultados referentes à variável $GPTVMR_{it}$, no modelo (6.1) o t calculado da variável foi de -1,70961, com p -valor de 0,08750, e sinal negativo do coeficiente. O valor crítico da Distribuição t de Student para um nível de confiança (α) de 0,10¹⁸, com infinitos (∞) graus de liberdade, é 1,6449¹⁹. O t calculado não invalida estatisticamente a análise efetuada sobre os resultados do modelo (5.3), mas aumenta a possibilidade de ocorrer erro do tipo II²⁰ na análise do modelo (6.1). Brooks (2002, p. 80) cita o seguinte exemplo, que sustenta a afirmação anterior: considerando um t estatístico calculado de 1,47, com p -valor de 0,12, a hipótese nula não seria rejeitada ao nível de confiança de 5,0% e nem ao nível de confiança de 10,0%, mas seria rejeitada ao nível de 20,0%. Portanto, no modelo (6.1) os resultados estatísticos calculados para a variável $GPTVMR_{it}$ sugerem que a os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” são utilizados com a finalidade de gerenciamento de resultados, como complementares do componente discricionário da $Prov_{it}$, ao nível de confiança de 91,25%.

Com relação ao porte do conglomerado financeiro, incluído na análise por meio da variável $LPort_{it}$, o t calculado de -0,80263, com p -valor de 0,42230, demonstra que a variável não tem significância estatística, diferentemente do resultado obtido pelo modelo (5.3). Esse

¹⁸ Probabilidade de 10,0% sob a área de uma cauda e 5% sob a área das duas caudas.

¹⁹ Conforme tabela de distribuição t de Student em Brooks (2002, p. 669).

²⁰ Aceitar H_0 quando ela não é verdadeira.

resultado sugere que, no modelo de estimação em um estágio, a variável não tem influência na formação do componente discricionário da $Prov_{it}$. Entende-se que esse fato não possui maiores implicações no estudo, pois, de acordo com Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2004), a variável $LPorte_{it}$ é uma variável de controle. Além disso, o foco da presente pesquisa é a relação entre o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e as variáveis resultado antes dos tributos e das despesas de provisão e ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”.

O coeficiente de determinação R^2 *Ajustado* (0,71216) demonstra que o comportamento das variáveis explanatórias tem excelente poder de explicação para as variações ocorridas nas despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa ($Prov_{it}$).

O resultado calculado do teste F (98,46290) rejeita a hipótese nula de que as variações observadas na variável $Prov_{it}$ são determinadas pela variação no termo residual.

Os resultados obtidos para o coeficiente de determinação R^2 *Ajustado* e para o teste F mostram que, o modelo (6.1), além de possuir variáveis com relevância estatística individual, à exceção da variável $LPorte_{it}$, no seu conjunto, apresenta poder na estimação da $Prov_{it}$.

6.8 Resultados dos Testes de Robustez do Modelo (6.1)

Foram aplicados ao modelo (6.1) os mesmos testes utilizados para averiguar a robustez dos modelos (5.2) e (5.3).

Para verificar a estacionariedade da série, foram realizados os testes de raízes unitárias de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) e de Phillips-Perron (PP), cujos resultados são mostrados na Tabela 11. Os valores estatísticos calculados pelo teste ADF (9.449,49) e pelo teste PP (10.897,30), ambos com p -valor (0,0000), rejeitam a hipótese nula de existência de raízes unitárias e comprovam que as séries analisadas são estacionárias.

Tabela 11: Testes de Raízes Unitárias do Modelo (6.1)

Método	Estatística	<i>p</i> -valor
ADF - Fisher Qui-quadrado	9,449,49	0,0000
PP - Fisher Qui-quadrado	10.897,30	0,0000

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo C

O resultado do teste de autocorrelação está demonstrado na Tabela 12. A estatística d calculada (2.40258) rejeita a hipótese de autocorrelação dos resíduos da amostra. Com isso, conclui-se que os estimadores da regressão podem ser considerados como Melhor Estimador Linear Não Enviesado (MELNE).

Tabela 12: Teste de Durbin-Watson do Modelo (6.1)

Teste	Estatística
Durbin-Watson	2,40258

Fonte: Elaboração própria a partir do Anexo C

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÃO

A pesquisa se propôs estudar o gerenciamento de resultados entre as instituições que atuam no sistema financeiro brasileiro. A preocupação com o gerenciamento de resultados é objeto de discussão nos Estados Unidos da América desde a década de 1950, quando foi publicada uma pesquisa sobre o tema, relacionado com a finalidade de reduzir o pagamento de tributos. Todavia, o assunto passou a despertar maior interesse, tanto no ambiente acadêmico quanto no profissional, a partir dos colapsos financeiros protagonizados por grandes empresas multinacionais, na década de 1990, cujos demonstrativos contábeis não retratavam as suas reais situações financeiras.

No Brasil, apesar desses fatos, o tema permaneceu pouco discutido. Existem dois estudos empíricos sobre gerenciamento de resultados, um dirigido às companhias abertas não financeiras, e outro às instituições financeiras. Aproveitando essa lacuna, a presente pesquisa se propôs tratar o tema, ampliando a discussão no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. O objeto de estudo deste trabalho foi o gerenciamento de resultados nos conglomerados financeiros que atuam no Brasil, com enfoque sobre duas acumulações analisadas em pesquisas realizadas no exterior: as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação”.

Em uma primeira etapa, para delimitar o objeto de estudo, buscou-se conceituar gerenciamento de resultados diferenciando-o das fraudes contábeis. Fundamentado na literatura, pode-se concluir que as práticas denominadas gerenciamento de resultados se caracterizam por serem efetuadas dentro dos limites estabelecidos pelas regras e padrões contábeis, aproveitando

a flexibilidade facultada pelas normas ou a ausência de regulamentação. Portanto, o gerenciamento de resultados, objeto de estudo da presente pesquisa, diferencia-se das fraudes contábeis, as quais se caracterizam pela infração às regras e padrões contábeis estabelecidos. Sob esse enfoque, pode-se concluir que o gerenciamento de resultados é uma prática lícita.

O estudo do gerenciamento de resultados foi realizado sob a abordagem de acumulações (*accruals*), as quais são tidas como elementos preditivos de melhor qualidade que os fluxos de caixa, para essa finalidade. Fundamentado na literatura, foi adotado um modelo desenvolvido especificamente para o estudo de gerenciamento de resultados em instituições financeiras. Ao modelo original, foram agregadas variáveis, utilizadas em outros modelos específicos para o setor financeiro, tornando o modelo mais robusto. A metodologia empregada foi a de estimação em dois estágios. O fator determinante na escolha da metodologia foi a sua estruturação, que permitiu identificar os componentes discricionários e não discricionários das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Sob essa metodologia, o primeiro passo foi a identificação dos dois componentes das referidas acumulações. A análise do coeficiente de determinação, R^2 Ajustado, mostrou que as variáveis explanatórias da parcela não discricionária explicam 36,6% da composição total das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa, sendo que os 63,4% restantes foram atribuídos como *proxy* ao componente discricionário. Esses percentuais indicam que a maior parte do montante das provisões para créditos de liquidação duvidosa é explicada pela parcela discricionária e pelo termo residual da regressão, e não por exigência regulamentar, resultado que representa um indício de comportamento de gerenciamento de resultados por meio das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

O termo residual obtido no primeiro estágio da estimação foi estabelecido como *proxy* do componente discricionário das despesas de PCLD e analisado em relação às variáveis explanatórias do segundo estágio da estimação para verificar as duas hipóteses da pesquisa.

A análise mostrou que a relação entre o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e o resultado antes da tributação e das provisões sobre as operações de créditos é estatisticamente significativa e direta. Na prática, significa dizer que, quando o resultado antes da tributação e das provisões aumenta, o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa também aumenta; e, quando o primeiro diminui, o segundo segue o mesmo vetor. Esses resultados permitem afirmar que os conglomerados financeiros analisados gerenciam os seus resultados contábeis por meio do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

A presente pesquisa estimou as regressões utilizando a metodologia de análise de dados em painel, cujos resultados levam em consideração tanto as características individuais dos conglomerados financeiros (análise *cross-sectional*) quanto os fatores atribuídos aos períodos sob análise (análise *times series*) dos dados amostrais. Isto permite afirmar que a relação positiva entre o componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa e a variável resultado antes da tributação e das provisões resultou, também, da relação entre essas duas variáveis ao longo do tempo. O que permite inferir que durante o período de análise, os conglomerados financeiros integrantes da amostra utilizaram a constituição de provisões para crédito de liquidação duvidosa como meio de suavizar as variações no resultado contábil. Essa modalidade de gerenciamento de resultados é denominada *income smoothing*.

Cabe ressaltar, que, no Brasil, esse comportamento não têm impacto tributário, vez que a regulamentação fiscal só admite a dedução das provisões nos casos em que o crédito foi efetivamente perdido. Entretanto, o cálculo dos dividendos a distribuir é afetado por essa política de gerenciamento de resultados, em decorrência dos seus efeitos sobre o resultado de intermediação financeira.

Com relação à segunda hipótese da pesquisa, é possível concluir que os ganhos ou perdas não realizados decorrentes da avaliação a mercado dos títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” (GPTVMR) também são utilizados como instrumento para gerenciamento de resultados, como complementares do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Os resultados mostram que variável GPTVMR é estatisticamente significativa e que possui sinal negativo. Na prática, o efeito observado é que, quando os ganhos ou perdas não realizados com os títulos e valores mobiliários classificados na categoria “para negociação” diminuem, as despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa aumentam; e quando aqueles aumentam, essas despesas diminuem. Esse comportamento permite concluir que os gestores utilizam os ganhos ou perdas não realizados com os TVM classificados na categoria “para negociação” como meio de gerenciamento de resultados, de forma complementar à utilização do componente discricionário das despesas de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Com a finalidade de dar maior confiabilidade aos resultados, foi efetuada a análise de um modelo alternativo, com estimação em um estágio, construído pela incorporação das variáveis explanatórias utilizadas nos dois estágios do modelo original. Os resultados obtidos pelo modelo alternativo corroboraram as conclusões emanadas da análise do modelo original, uma vez que, nos testes, todas as variáveis relacionadas ao gerenciamento de resultados mantiveram os sinais e permaneceram estatisticamente significantes. Diante desses resultados, pode-se afirmar que o resultado da pesquisa não foi influenciado pelo modelo ou pela metodologia empregados.

Com relação à coibição das práticas de gerenciamento de resultados, percebe-se que, enquanto, nos Estados Unidos da América, os reguladores procuram inibir essas práticas, chegando inclusive a determinar a reversão de valores constituídos em excesso, vide exemplo citado por Lobo e Yang (2001) sobre a redução de US\$111 milhões nas provisões para créditos

de liquidação duvidosa do *SunTrust Bank*, determinada pela *Securities and Exchange Commision* (SEC), no Brasil, os reguladores não tem agido da mesma forma. A possível explicação poderia ser o fato do fisco não ser afetado por essas práticas e do Banco Central do Brasil, na visão mais conservadora de regulador, interpretar que o excesso de provisão contribui para a solidez do SFN.

Entretanto, o gerenciamento de resultados decorrente da constituição de provisões em montantes elevados, conforme observado nos quatro maiores bancos de varejo do Brasil, prejudica os detentores de títulos emitidos por essas instituições, cuja remuneração é calculada sobre o resultado do exercício.

Como limitações do trabalho, destaca-se o curto período analisado, que foi limitado pela vigência dos normativos relacionados aos objetos de estudo. Embora tenham sido empregados dados mensais, o que elevou a 57 o número de períodos analisados, o lapso de cinco anos é curto para se inferir uma tendência de comportamento. Outro fato que limitou a análise foi a quantidade de conglomerados excluídos da amostra, aproximadamente 50% da população, devido a ausência de dados suficientes para análise.

Finalmente, a presente pesquisa concentrou sua análise sobre duas das maiores acumulações das instituições financeiras, com a finalidade de detectar o gerenciamento de resultados no SFN. Há, outros pontos que não foram abordados no presente estudo, devido a delimitação do tema de análise, e que são um campo fértil para pesquisas futuras relacionadas ao tema, entre as quais se pode destacar o efeito sinalização, ou seja, analisar como o mercado interpreta a constituição de provisões discricionárias; e a relação entre as provisões para créditos de liquidação duvidosa e o requerimento mínimo de capital.

REFERÊNCIAS

AHARONY, J.; LIN, C.J.; LOEB, M.P. *Initial public offerings, accounting choices and earnings management*. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 10(1), p. 61-81, 1993.

AHMED, A.; TAKEDA, C.; THOMAS, S. *Bank loan loss provisions: A reexamination of capital management, earnings management and signaling effects*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 28, p. 1-25, 1999.

AMAT, O.; GOWTHORPE, C. *Creative Accounting: Nature, Incidence and Ethical Issues*. *Journal of Economic Literature*, 2004. Disponível em <www.ssrn.com>. Acesso em 25.3.2005.

ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. *Sistemas de Controle Gerencial*. Tradução: Antônio Ferreira das Neves – São Paulo: Atlas, 2001.

Formatado: Português

BARNEA, A.; RONEN, J.; SADAN, S. *Classificatory smoothing of income with extraordinary items*. *The Accounting Review* (January), p. 110-122, 1976.

Formatado: Português

BARTH, M.E.; LANDSMAN W.R.; WAHLEN, J.M. *Fair value accounting: effects on banks' earnings volatility, regulatory capital and value of contractual cash flows*. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 19, p. 577-605, 1995.

BARTOV, E. *The Timming of Assets Sales and Earnings Manipulation*. *The Accounting Review*, Vol. 68, p. 840-855, 1993.

BEATTIE, V.; BROWN, S.; EWERS, D.; JOHN, B.; MANSON, S.; THOMAS, D.; TURNER, M. *Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach*. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 21(6), p. 791-811, 1994.

BEATTY, A.; CHAMBERLAIN, S. L.; MAGLIOLO, J. *Managing Financial Reports of commercial Banks: The Influence of Taxes, Regulatory Capital and Earnings*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 33, p. 231-261, 1995.

BEAVER, W.; EGER, C.; RYAN, S.; WOLFSON, M. *Financial reporting and the structure of bank share prices*. *Journal of Accounting Research* 207 (2), p. 157-178, 1989.

BEAVER, W. H.; ENGEL, E. E. *Discretionary Behavior with Respect to Allowance for Loan Losses and the Behavior of Securities Prices*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, p. 177-206, 1996.

BEIDLEMAN, C.R. *Income Smoothing: The role of management*. *The Accounting Review*, Vol. 48(4), p. 653-667, 1973.

BENEISH, M. D. *Earnings Management: A Perspective*. 2001. Disponível em <www.ssrn.com>. Acesso em 25.1.2005.

BLACK, E.L.; SELLERS, K.F.; MANLY, T.S. *Earnings management using asset sales: An international study of countries allowing noncurrent asset revaluation*. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 25(9), p. 1287-1317, 1998.

Formatado: Português

BRASIL. Banco Central do Brasil. Boletim Focus, de 16 de abril de 2002. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?ASSUNTOFOCUSREL>>. Acesso em 2.9.2004.

_____. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.068, de 8 de novembro de 2001. Estabelece critérios para registro e avaliação contábil de títulos e valores mobiliários. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/servicos/legis2/detalhe.asp>>. Acesso em 2.9.2004.

_____. Banco Central do Brasil – Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). Brasília, DF: 1987.

_____. Banco Central do Brasil. Relatório 50 Maiores e o Consolidado do Sistema Financeiro Nacional, referência Dezembro/2004. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/?INFCADASTRO>>. Acesso em 23.4.2005.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 1.748, de 31 de agosto de 1990. Altera e consolida critérios para inscrição de valores nas contas de créditos em liquidação e provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/servicos/legis2/detalhe.asp>>. Acesso em 2.9.2004.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 2.682, de 21 de dezembro de 1999. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/servicos/legis2/detalhe.asp>>. Acesso em 2.9.2004.

_____. Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/sf/legislacao/legisla/>>. Acesso em 17.5.2004.

BREWER, B. L.; ANGEL, R. J.; MAUTZ, R. David Jr. *The Proliferation of "Special" Accounting Items: A Threat to Corporate Credibility*. *Souy Business Review*; Fall Vol. 28(1), 2002.

BREMSER W. G. *The Earning Characteristics of Firm Reporting Discretionary Accounting Changes*. *The Accounting Review* (July), p. 563-573, 1975.

BROOKS, Chris. *Introductory econometrics for finance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BROW, P. R. *Earnings Management: A subtle (and troublesone) twist to earnings quality*. *Journal of Financial Statement Analysis*, Vol. 4(2), p. 62-63, 1999.

BURGSTHALER, D.; DICHEV, I. *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 24, 1997.

CARVALHO, M. C. Os bancos reforçam as provisões para crédito, **Valor Econômico**, São Paulo, 23.5.2005. *Finanças*, Caderno C, p. 1.

COLLINS, D.W.; KOTHARI S.P. *An analisis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11 (2-3), p. 143-182, 1989.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Princípios Fundamentais de Contabilidade e Normas Brasileiras de Contabilidade / Conselho Federal de Contabilidade*. – 3ª ed. – Brasília: CFC, 2001.

COPELAND, R. M. *Income smoothing*. *Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting, Selected Studies 6 (Supplement)*, p. 101-116. 1968.

_____; WOJDAK, J. F. *Income manipulation and the purchase-pooling choice*. *Journal of Accounting Research, Autumn*, p. 188-195, 1969.

DATAR, S. M.; FELTHAN, G. A.; HUGHES, J. S. *The Role of Audits and Audit Quality in Valuing New Issues*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 14, p. 3-49, 1991.

DeANGELO, L. *Accounting Numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of publica stockholders*. *The Accounting Review*, Vol. 61, p. 400-420. 1986.

Formatado: Português

Formatado: Inglês (EUA)

Formatado: Inglês (EUA)

DeANGELO, H.; DeANGELO, L.; SKINNER, J. *Accounting Choice in Troubled Companies*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 17, p. 113-143, 1994.

DECHOW, P. M. *Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role os Accounting Accruals*. *Jopurnal of Accounting and Economics*, Vol. 18, p. 3-42, 1994.

_____; SKINNER, D. J. *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners and Regulators*. *Accounting Horizons*, Vol. 14, Nº 2, p. 235-250, 2000.

_____; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. *Detecting Earnings Management*. *The Accounting Review*, Vol. 70 (2), p. 193-225, 1995.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. *Debt Covenant Violations and Manipulations of Accruals*. *Journal of Accountings and Economics*, Vol. 17, p. 145-176, 1994.

DEGEORGE R.; PATEL J.; ZECKHAISER R. *Earnings management to exceed thresholds*. *Journal of Business*. Chicago, Vol. 772(1), p. 1-33, 1999.

DEMPSEY, S. J.; HUNT III, H. G.; SCHOEREDER, N. *Earnings Management and Corporate Ownership Structure: An Examination of Extraordinary Item Reporting*. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 20(4), p. 479-500, 1993.

DYE, R. A. *Earnings management in an overlapping generation model*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26(2), p. 195-235, 1988.

EASTON, P.D.; ZMIJEWSKI, M. E. *Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings annoucements*. *Journal of Accounting and Econimics*, Vol. 11 (2-3), p. 117-141, 1989.

FRIEDLAN, J. M. *Accounting Choices of Initial Public Oferrings*. *Contamporany Accounting Research*, Vol. 11(1), p. 1-31, 1994.

FUJI, A. H. **Gerenciamento de Resultados Contábeis no âmbito das Instituições Financeiras Atuantes no Brasil**. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuaria da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade. São Paulo: 2004.

GAGNON, J. M. *Purchase versus pooling interests: The search for a predictor*. *Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting, Selected Stduties*, Vol. 5 (Suplement), p. 187-204, 1967.

GALAI D.; SULGANIK E.; WIENER Z. *Accounting Values versus Market Values and Earnings Management in Banks*. 2003. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 14.2.2005.

GORDON, M. J. *Postulates, principles and research in accounting*. *The Accounting Review*, Vol. 39, p. 251-263, 1964.

GUENTHER, D. A. *Earnings Management in Response to Corporate Tax Rate Changes: Evidence form the 1986 Tax Reform Act*. *The Accounting Review*, Vol. 69(1), p. 230-243, 1994.

GIROUX, G.. *Detecting Earnings Management*. John Willey & Sons Inc. New York. 2004.

GUJARATI, D. N. *Econometria básica*. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

Formatado: Inglês (EUA)

Formatado: Inglês (EUA)

Código de campo alterado

Formatado: Inglês (EUA)

Formatado: Português

HAN, J. C.Y.; WANG S. W. *Political Costs and Earnings Management of Oil Companies During the 1990 Persian Gulf Crisis*. *The Accounting Review*, Vol. 73(1), p. 103-117, 1998.

HEALY, P. M. *The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, p. 85-107, 1985.

_____.; WAHLEN, J. M. *A review of earnings management literature and its implications for standard setting*. *Accounting Horizons*. Sarasota, Vol. 13, p. 365-383, 1999.

HEPWORTH, S. R. *Periodic Income Smoothing*. *The Accounting Review*, Vol. 28(1), p. 32-39, 1953.

IMHOFF, E.A. *Income smoothing: an analysis of critical issues*. *Quarterly Review of Economics and Business*, Vol. 21(3), p. 23-42, 1981.

JONES J. J. *Earnings management during import relief investigations*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, Nº 2, p. 193-228, 1991.

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J; MATHIEU R. *Managerial Incentives for Income smoothing through Bank Loan Loss Provisio*. 2001. Disponível em <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em 15.11.2004.

_____. *Earnings management to reduce earnings variability: evidence from bank loan loss provisions*. *Review of Accounting & Finance*, Vol. 3 (1), p. 128, 2004.

KIM, M.; KROSS, W. *The Impact of the 1989 Change in Bank Capital Standards on Loan Loss Provision and Loan Write-offs*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, p. 69-99, 1998.

LIM, S.; MACTOLCSY, Z. *Earnings management of firms subjected to product price controls*. *Accounting and Finance*, Vol. 39, p. 131-150, 1999.

LOBO, G. J.; YANG, D.H. *Bank Managers' Heterogeneous Decisions on Discretionary Loan Loss Provisions*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 16, p. 223-250, 2003.

MAGNAN, M.; NADEAU, C.; CORMIER, D. *Earnings management during antidumping investigations: Analysis and implications*. *Canadian Journal of Administrative Sciences* Vol. 6(2) (June), p. 149-162, 1999.

MARQUES, L. D. *Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura*. Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão - Faculdade de Economia do Porto, Outubro de 2000. Disponível em <<http://www.fep.up.pt/investigacao/workingpapers>>. Acesso em 26 jan, 2005.

MARTINEZ, A. L. *“Gerenciamento” dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras*. Tese apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis. São Paulo: 2001.

MAYDEW, E. L. *Tax-induced Earnings Management by Firms with Neto Operating Losses*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 35(1), p. 83-96, 1997.

MENICOLLS, M.; WILSON, G. P. *Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26 (Suplement, p. 1-31, 1988.

Formatado: Inglês (EUA)

Formatado: Inglês (EUA)

Código de campo alterado

Formatado: Inglês (EUA)

Formatado: Português

McNUTT, J. J. **Earnings Management at Publicly Traded Banks: A Simultaneous Equations Estimations.** College of Business and Administration, Southern Illinois University, Carbondale, 2003.

MERCHANT, K.; ROCKNESS, J. **The ethics of managing earnings: An empirical investigation.** *Journal of Accounting and Public Policy.* Vol. 13, p. 79-94, 1994.

MOHANRAN, P. S. **How to Manage Earnings Management?** *Accounting World - Institute of Chartered Financial Analysts of India.* 2003.

MOORE, M.L. **Management Changes and Discretionary Accounting Decisions.** *Journal of Accounting Research (Spring),* p. 100-107, 1973.

NAPIER, C. J. **Recent Research on earnings management.** *A note for the financial Reporting Committee of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales – October* BRASIL

NAVISSI, F. **Earnings Management under Price Regulation.** *Contemporary Accounting Research,* Vol. 16(2), p. 281-304, 1999.

NEIL, J. D.; PORCIAU, S. G.; SCHAEFER, T. F. **Accounting method Choice and IPO Valuation.** *Accounting Horizons,* Vol. 9(3), p. 68-80, 1995.

Formatado: Português

NIYAMA, J. K.; GOMES, A. L. O. **Contabilidade de Instituições Financeiras.** 2ª Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

PARK, Y. W.; SHIN H-H. **Board composition and Earnings Management in Canada.** *Journal of Corporate Finance,* Vol. 10, p. 431-457, 2004.

Formatado: Português

RONEN, J.; SADAN, S. **Classificatory smoothing: Alternative income models.** *Journal of Accounting Research (Spring),* p. 133-149, 1975.

Formatado: Inglês (EUA)

SAUNDERS, A. **Administração de Instituições Financeiras.** Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2000.

Formatado: Inglês (EUA)

SCHIPPER, K.. **Commentary on earnings management.** *Accounting Horizons.* Sarasota, Vol. 3, p. 91-102, December 1989.

SCHOLES, M. S.; WILSON, G. P.; WOLFSON, M. A. **Firms Responses to AntecipatedReductions in Tax Rates: The Tax Reform Act of 1986.** *Journal of Accounting Research,* Vol. 30, *Studies on Accounting and Taxation,* p. 161-185, 1992.

SHRIEVES, R. E.; DAHL, D. **Discretionary Accounting and the Behavior of Japanese Banks under Financial Duress.** *Journal of Banking and Finance,* Vol. 27, p. 1219-1243, 2003.

STOCK, J. H.; WATSON, M. W. **Econometria.** 1ª Ed. São Paulo: Pearson Education Brasil, 2004.

STOLOWY, H.; BRETON, G. **A Review of Reserach on Accounts Manipulation.** 23rd Annual Congress of the European Accounting Association, 2000.

_____. **Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework.** 2003

SWEENEY, A. P. **Debt Covenant Violations and Managers' Accounting Response.** *Journal of Accountings and Economics,* Vol. 17, p. 281-308, 1994.

TITMAN, S.; TRUEMAN, B. **Information Quality and the Valuation of New Issues.** *Journal of Accounting and Economics,* Vol. 8, p. 159-172, 1986.

WAHLEN, J. The nature of information in commercial bank loan loss diclosures. *The Accounting Review* 69 (july): 455-478, 1994.

WHITE, G.E. *Discretionary accounting decisions and income normalization*. *Journal of Accounting Research* (Autumn), p. 260-273. 1970.

GLOSSÁRIO

<i>Accruals</i>	Acumulações. Em contabilidade o termo é utilizado para identificar a diferença entre o lucro obtido pelo regime de competência e pelo regime de caixa.
<i>American Depositary Receipts – ADR</i>	São títulos emitidos nos Estados Unidos, representando ações de empresas estrangeiras, com a função de permitir que essas ações sejam negociadas naquele país.
<i>Benchmark</i>	Ponto de referência, patamar mínimo ou padrão a ser alcançado.
<i>Big Bath Accounting</i>	Procedimento para reduzir o resultado corrente criando reservas para serem utilizadas para melhorarem o desempenho futuro.
<i>Big Bath Write-off</i>	O mesmo que <i>Big Bath Accounting</i> .
<i>Bump Up</i>	Procedimento de gerenciamento de resultados para melhorar o desempenho quando os resultados estão próximos da meta estabelecida.
<i>Cookie-Jar Accounting</i>	Procedimentos adotados para reduzir o resultado quando este ultrapassa a meta, criando uma reserva para ser utilizada para aumentar os resultados no futuro.
<i>Creative accounting</i>	Contabilidade criativa. Sinônimo de <i>earnings management</i> .
<i>Cross-sectional</i>	Corte transversal. Refere-se a análise de um grupo de empresas distintas em uma determinada unidade de tempo.
<i>Dumping</i>	Expressando utilizada para identificar as situações de venda de um produto em outro país, por preço menor do que o do mercado interno, com o objetivo de obter vantagem sobre a concorrência.

<i>Earnings management</i>	Gerenciamento de resultados, assim consideradas as ações desenvolvidas dentro do limite regulamentar visando atingir metas previamente estabelecidas de resultados.
<i>Earnings per share EPS</i>	Lucro por ação.
<i>Income smoothing</i>	Suavização das variações do lucro no tempo.
<i>Non-performing assets</i>	Representam os empréstimos vencidos há mais de 90 dias, empréstimos renegociados em decorrência de dificuldades financeiras dos devedores, empréstimos cujos pagamentos futuros estão sob sérias dúvidas e imóveis recebidos como forma de pagamento.
<i>Non-performing loans</i>	São os empréstimos cujos pagamentos de juros ou principal encontram-se em atraso superiores a 90 dias.
<i>Stakeholders</i>	Grupos que possuem interesse na companhia tais como acionistas, empregados, governo, fornecedores e clientes.
<i>Taking a Bath</i>	O mesmo que <i>Big Bath Accounting</i> .

Formatado: Inglês (EUA)

APÊNDICE

Apêndice A: Relação das 53 conglomerados financeiros que compõem a amostra, ordenados por Ativo total.

Conglomerado Financeiro	Ativo Total (R\$ mil)	Total das Operações de Crédito (R\$ mil)
BANCO DO BRASIL	256.698.630.963,84	79.296.071.695,98
ITAU	221.155.899.310,47	36.698.710.649,47
BRADESCO	190.077.181.221,15	53.932.791.685,36
UNIBANCO	90.136.270.747,60	27.854.044.846,20
SANTANDER BANESPA	84.204.073.717,30	18.397.966.900,40
ABN AMRO	80.413.547.679,49	25.355.945.597,71
VOTORANTIM	44.851.095.879,40	6.893.954.739,93
SAFRA	44.399.460.925,47	14.263.203.202,23
HSBC	40.103.277.252,91	13.420.671.670,43
CITIBANK	28.685.763.217,59	6.023.307.197,05
BANKBOSTON	25.411.495.615,00	7.059.181.705,89
BANRISUL	12.612.765.383,90	4.846.176.415,13
FIBRA	9.039.082.178,26	750.547.868,08
ALFA	9.033.830.555,86	3.406.883.655,55
RURAL	7.306.614.700,82	3.389.020.162,52
BBM	5.936.017.350,99	817.652.228,91
BIC	5.228.741.775,14	2.179.227.072,80
CRUZEIRO DO SUL	4.836.025.863,04	240.224.643,68
VOLKSWAGEN	4.736.878.641,78	3.991.434.318,00
MERCANTIL DO BRASIL	4.427.956.521,91	2.123.083.770,86
BESC	3.844.560.116,36	404.202.405,63
BANESTES	3.119.125.398,89	702.632.238,87
BMG	3.061.482.241,72	1.878.168.682,74
BRB	2.510.176.881,26	1.096.894.653,96
SS	2.467.375.196,49	1.273.141.474,71
ABC-BRASIL	2.450.655.963,77	1.388.996.236,29
DAIMLERCHRYSLER	2.246.460.811,68	1.699.816.366,91
BMC	1.846.785.776,91	838.236.009,97
DRESDNER	1.725.907.953,02	265.069.348,75
BEC	1.657.061.743,12	204.923.252,16
AMEX	1.650.494.969,70	204.573.918,76
SOFISA	1.408.718.343,92	660.657.471,00
PINE	1.394.358.312,76	699.487.094,05
SCHAHIN	1.131.860.967,46	653.065.079,48
INDUSTRIAL DO BRASIL	953.158.482,90	375.012.441,80
CACIQUE	944.134.454,10	386.028.504,38
INDUSVAL	817.977.682,66	268.117.437,14
PROSPER	635.676.173,94	63.156.732,74
SOCIETE GENERALE	606.942.419,20	152.692.140,47
INTERCAP	444.718.013,18	210.537.802,78
FICSA	218.384.154,90	142.849.670,91
OURINVEST	174.288.949,04	71.050.161,96
VR	165.209.599,44	40.518.103,12
MÁXIMA	145.358.293,28	19.353.587,49
EMBLEMA	127.902.537,59	12.757.467,97
BONCRED	27.569.505,58	4.169.742,17
BILBAO VIZCAYA	0,00	0,00
BNL	0,00	0,00

Conglomerado Financeiro	Ativo Total (R\$ mil)	Total das Operações de Crédito (R\$ mil)
FIDIS	0,00	0,00
LLOYDS	0,00	0,00
SANTOS	0,00	0,00
SUDAMERIS	0,00	0,00
ZOGBI	0,00	0,00

Fonte: Elaboração própria, com dados obtidos junto ao Bacen.

ANEXOS

Anexo A: Estatística Descritiva da Amostra

Estatística Descritiva da Amostra

Painel A						
	PROV	OpV	DOpV	DOpC	OpCBaix	PCLD
Mean	0,00400	0,05992	-0,00001	0,04838	-0,00341	0,07097
Median	0,00294	0,04358	0,00050	0,01601	-0,00024	0,04875
Maximum	0,73433	1,53056	0,31520	76,39856	0,33252	17,49327
Minimum	-0,46109	0,00000	-0,63550	-0,99537	-0,66512	0,00011
Std. Dev.	0,01980	0,08071	0,02235	1,48030	0,02891	0,34430
Skewness	14,31231	7,87384	-10,04104	51,34194	-8,04595	48,53197
Kurtosis	809,95300	109,71470	294,23620	2648,53500	179,55200	2453,92800
Jarque-Bera	72.642.834,0	1.296.447,0	9.495.128,0	781.000.000,0	3.501.777,0	670.000.000,0
Probability	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
Sum	10,70276	160,22950	-0,02791	129,37260	-9,11053	189,77210
Sum Sq. Dev.	1,04826	17,41035	1,33521	5857,30800	2,23422	316,86380
Observations	2674	2674	2674	2674	2674	2674
Cross sections	53	53	53	53	53	53

Painel B						
	DPROV	GPTVMR	Emp/Dep	RATP	VigCirc	LPorte
Mean	0,00001	-0,00004	1,11187	0,00279	0,51195	22,11775
Median	-0,00006	0,00000	0,83970	0,00290	1,00000	21,83534
Maximum	0,04989	0,04351	53,85368	0,05121	1,00000	26,38439
Minimum	-0,04733	-0,07793	0,02177	-0,22373	0,00000	17,26539
Std. Dev.	0,00602	0,00324	1,73597	0,00858	0,49996	1,95974
Skewness	-1,04814	-11,73173	16,34304	-10,46038	-0,04780	0,15225
Kurtosis	19,00842	312,31050	413,86640	245,75940	1,00228	2,48817
Jarque-Bera	25.458,19	9.397.830,00	16.591.569,00	5.798.451,00	390,67	34,64
Probability	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000
Sum	0,01875	-0,09325	2.606,21400	6,53229	1.200,00000	51.844,01000
Sum Sq. Dev.	0,08483	0,02455	7.060,82300	0,17262	585,66550	8.998,44200
Observations	2.344	2.344	2.344	2.344	2.344	2.344
Cross sections	52	52	52	52	52	52

Fonte: Elaboração Própria, com o uso do Eviews

Anexo B: Testes Estatísticos do Modelo (5.2)**Testes Estatísticos do Modelo (5.2)**

Dependent Variable: Prov

Method: Pooled Least Squares

Date: 05/30/05 Time: 23:15

Sample (adjusted): 2000M04 2004M12

Included observations: 57 after adjustments

Cross-sections included: 53

Total pool (unbalanced) observations: 2584

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,00178	0,00030	6,01685	0,00000
OpV	0,04565	0,00558	8,17861	0,00000
DOpV	0,34755	0,01249	27,82561	0,00000
DOpC	0,00356	0,00142	2,49836	0,01250
OpCBaix	0,10889	0,01139	9,56151	0,00000
PCLD	-0,01253	0,00598	-2,09547	0,03620
Fixed Effects (Cross)				
A_1--C	-0,00024			
A_2--C	0,00043			
A_3--C	0,00037			
A_4--C	0,00132			
A_5--C	0,00025			
A_6--C	0,00204			
A_7--C	-0,00104			
A_8--C	-0,00121			
A_9--C	0,00130			
A_10--C	-0,00109			
A_11--C	-0,00082			
A_12--C	-0,00167			
A_13--C	-0,00249			
A_14--C	-0,00143			
A_15--C	-0,00038			
A_16--C	0,00299			
A_17--C	-0,00086			
A_18--C	-0,00003			
A_19--C	0,00155			
A_20--C	-0,00029			
A_21--C	-0,00132			
A_22--C	-0,00111			
A_23--C	-0,00065			
A_24--C	-0,00126			
A_25--C	0,00317			
A_26--C	-0,00120			
A_27--C	-0,00137			
A_28--C	0,00044			
A_29--C	-0,00109			
A_30--C	0,00012			
A_31--C	0,00398			

A_32--C	-0,00111
A_33--C	-0,00169
A_34--C	0,00136
A_35--C	-0,00175
A_36--C	0,00133
A_37--C	-0,00231
A_38--C	-0,00005
A_39--C	-0,00511
A_40--C	-0,00234
A_41--C	0,00845
A_42--C	-0,00165
A_43--C	0,00046
A_44--C	-0,00016
A_45--C	-0,00011
A_46--C	-0,00120
A_47--C	0,00018
A_48--C	-0,00096
A_49--C	-0,00217
A_50--C	0,00444
A_51--C	-0,00036
A_52--C	0,00072
A_53--C	0,00561
Fixed Effects (Period)	
2000M04--C	-0,00276
2000M05--C	-0,00185
2000M06--C	-0,00087
2000M07--C	-0,00072
2000M08--C	0,00007
2000M09--C	0,00037
2000M10--C	-0,00039
2000M11--C	-0,00093
2000M12--C	-0,00043
2001M01--C	0,00151
2001M02--C	0,00086
2001M03--C	0,00023
2001M04--C	-0,00094
2001M05--C	0,00029
2001M06--C	-0,00067
2001M07--C	0,00035
2001M08--C	-0,00019
2001M09--C	-0,00027
2001M10--C	-0,00064
2001M11--C	-0,00064
2001M12--C	-0,00002
2002M01--C	0,00077
2002M02--C	-0,00046
2002M03--C	0,00047
2002M04--C	0,00067
2002M05--C	0,00002
2002M06--C	0,00020
2002M07--C	-0,00002
2002M08--C	0,00152
2002M09--C	0,00047
2002M10--C	0,00103

2002M11--C	0,00042
2002M12--C	0,00259
2003M01--C	0,00075
2003M02--C	0,00019
2003M03--C	0,00194
2003M04--C	0,00107
2003M05--C	0,00147
2003M06--C	-0,00085
2003M07--C	0,00163
2003M08--C	0,00107
2003M09--C	-0,00062
2003M10--C	-0,00089
2003M11--C	-0,00068
2003M12--C	-0,00141
2004M01--C	0,00042
2004M02--C	-0,00088
2004M03--C	-0,00104
2004M04--C	-0,00013
2004M05--C	0,00011
2004M06--C	-0,00049
2004M07--C	0,00154
2004M08--C	-0,00041
2004M09--C	-0,00128
2004M10--C	0,00027
2004M11--C	0,00072
2004M12--C	-0,00009

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0,39366	Mean dependent var	0,00351
Adjusted R-squared	0,36592	S.D. dependent var	0,00760
S.E. of regression	0,00606	Akaike info criterion	-7,33289
Sum squared resid	0,09055	Schwarz criterion	-7,07449
Log likelihood	9588,10	F-statistic	14,19145
Durbin-Watson stat	2,00300	Prob(F-statistic)	0,00000

Fonte: Elaboração própria, com o uso do Eviews

Anexo C: Testes Estatísticos do Modelo (5.3)**Testes Estatísticos do Modelo (5.3)**

Dependent Variable: DProv

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/05/05 Time: 17:24

Sample: 2000M01 2004M12

Included observations: 57

Cross-sections included: 53

Total pool (unbalanced) observations: 2280

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,01399	0,00687	2,03711	0,04180
GPTVMR	-0,21090	0,08738	-2,41359	0,01590
RATP	0,13046	0,02008	6,49762	0,00000
VigCirc	0,00010	0,00021	0,46939	0,63880
LPorte	-0,00064	0,00031	-2,05674	0,03980
Fixed Effects (Cross)				
A_1--C	0,00242			
A_2--C	0,00202			
A_3--C	0,00202			
A_4--C	0,00155			
A_5--C	0,00162			
A_6--C	0,00145			
A_7--C	0,00094			
A_8--C	0,00160			
A_9--C	0,00106			
A_10--C	0,00116			
A_11--C	0,00119			
A_12--C	0,00043			
A_13--C	0,00109			
A_14--C	0,00043			
A_15--C	0,00006			
A_16--C	-0,00067			
A_17--C	-0,00047			
A_18--C	-0,00131			
A_19--C	-0,00152			
A_20--C	0,00036			
A_21--C	-0,00004			
A_22--C	-0,00042			
A_23--C	-0,00079			
A_24--C	-0,00018			
A_25--C	-0,00205			
A_26--C	-0,00014			
A_27--C	-0,00072			
A_28--C	-0,00071			
A_29--C	-0,00099			
A_30--C	-0,00131			

A_31--C	-0,00057
A_32--C	-0,00080
A_33--C	-0,00133
A_34--C	-0,00146
A_35--C	-0,00091
A_36--C	0,00536
A_37--C	-0,00126
A_38--C	-0,00015
A_39--C	-0,00129
A_40--C	-0,00198
A_41--C	-0,00140
A_42--C	-0,00122
A_43--C	-0,00226
A_44--C	-0,00169
A_45--C	-0,00349
A_46--C	-0,00400
A_47--C	0,00076
A_48--C	-0,00050
A_49--C	0,00106
A_50--C	0,00020
A_51--C	-0,00103
A_52--C	0,00092
A_53--C	-0,00206

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,07414	Mean dependent var	0,00022
Adjusted R-squared	0,05082	S.D. dependent var	0,00423
S.E. of regression	0,00412	Akaike info criterion	-8,12164
Sum squared resid	0,03772	Schwarz criterion	-7,97834
Log likelihood	9315,67	F-statistic	3,17872
Durbin-Watson stat	1,90377	Prob(F-statistic)	0,00000

Fonte: Elaboração própria, com o uso do Eviews

Anexo D: Testes Estatísticos do Modelo (7.1)**Testes Estatísticos do Modelo (7.1)**

Dependent Variable: Prov

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/06/05 Time: 23:10

Sample: 2000M01 2004M12

Included observations: 57

Cross-sections included: 53

Total pool (unbalanced) observations: 2404

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,01384	0,01750	0,79072	0,42920
OpV	0,06524	0,00665	9,81263	0,00000
DOPV	0,37107	0,01117	33,22236	0,00000
DOPC	0,01327	0,00146	9,10513	0,00000
OpCBaix	0,07978	0,00855	9,33541	0,00000
PCLD	-0,02140	0,00680	-3,14572	0,00170
GPTVMR	-0,38497	0,22518	-1,70961	0,08750
RATP	0,38990	0,04920	7,92510	0,00000
VigCirc	0,00055	0,00053	1,04406	0,29660
LPorte	-0,00064	0,00080	-0,80263	0,42230
Fixed Effects (Cross)				
A_1--C	0,00312			
A_2--C	0,00260			
A_3--C	0,00266			
A_4--C	0,00305			
A_5--C	0,00015			
A_6--C	0,00397			
A_7--C	-0,00004			
A_8--C	0,00100			
A_9--C	0,00235			
A_10--C	0,00082			
A_11--C	0,00128			
A_12--C	0,00013			
A_13--C	-0,00302			
A_14--C	-0,00013			
A_15--C	0,00018			
A_16--C	-0,00092			
A_17--C	-0,00098			
A_18--C	-0,00102			
A_19--C	0,00107			
A_20--C	-0,00049			
A_21--C	-0,00059			
A_22--C	-0,00171			
A_23--C	-0,00226			
A_24--C	-0,00250			
A_25--C	0,00118			
A_26--C	-0,00023			
A_27--C	-0,00142			

A_28--C	-0,00008
A_29--C	-0,00071
A_30--C	-0,00126
A_31--C	0,00272
A_32--C	-0,00115
A_33--C	-0,00252
A_34--C	-0,00051
A_35--C	-0,00239
A_36--C	-0,00323
A_37--C	-0,00452
A_38--C	0,00211
A_39--C	-0,00150
A_40--C	-0,00563
A_41--C	0,00467
A_42--C	-0,00687
A_43--C	0,00449
A_44--C	-0,00002
A_45--C	-0,00330
A_46--C	-0,00530
A_47--C	0,00168
A_48--C	-0,00052
A_49--C	-0,00248
A_50--C	0,00336
A_51--C	-0,00001
A_52--C	0,00329
A_53--C	0,00124

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,71946	Mean dependent var	0,00411
Adjusted R-squared	0,71216	S.D. dependent var	0,02048
S.E. of regression	0,01099	Akaike info criterion	-6,15888
Sum squared resid	0,28268	Schwarz criterion	-6,00969
Log likelihood	7464,98	F-statistic	98,46290
Durbin-Watson stat	2,40259	Prob(F-statistic)	0,00000

Fonte: Elaboração própria, com o uso do Eviews